

# Pecora Capital LLC

## Quartalsbericht Q1 2019

### Wertorientierte Aktienstrategie

27. Mai 2019

#### Top 10 Aktienpositionen (in %)

1.	SYNCHRONY FIN. (SYF)	9,1 %
2.	CHENIERE ENERGY (LNG)	9,1 %
3.	WELLS FARGO (WFC)	8,5 %
4.	VOLKSWAGEN (VOW3)	8,0 %
5.	NOVO NORDISK (NOVC)	7,7 %
6.	BAYER (BAYN)	6,1 %
7.	WPP (WPP)	6,0 %
8.	FREEPORT MCMORAN (FCX)	5,2 %
9.	YATRA ONLINE (YTRA)	4,6 %
10.	IMPERIAL BRANDS (IMB)	4,4 %
<b>Summe</b>		<b>68,8%</b>

Prozentwerte gerundet, Stand: 31.03.2019

#### Portfolio Veränderungen

Nachkauf WPP

#### Nennenswerte Ereignisse

Cashbestand bei 12%

Portfolio von 15 Unternehmen

Größter Bewertungsunterschied zw. Value- u. Growth-Aktien seit 1998

Bayer Aktie: Exzellente operative Ergebnisse trotz steigender Rechtsrisiken

Übernahmeangebot für Yatra Online (YTRA)

Imperial Brands zahlt 10% Dividende p.a.

Synchrony Financial kauft in Q1 4% aller Aktien zurück

Wells Fargo CEO Sloan tritt zurück

Sehr geehrte Mitinvestoren,

im ersten Quartal des Jahres 2019 (Stichtag 31.03.2019) erwirtschaftete unser Portfolio eine Rendite nach Kosten von rund 12%.

Wie Sie sich sicher erinnern werden, so war das Ende des letzten Jahres eine schlechte Periode für unser Portfolio, aber auch für die wesentlichen Aktienmärkte im Allgemeinen. Gefühlt marschierten die Märkte Tag für Tag einen weiteren Schritt nach unten, aus günstig wurde noch günstiger und wir fragten uns, wann der innere Wert unserer Positionen erkannt wird und eine Erholung eintritt. Wenn ich "wir" sage, dann meine ich auch wir. Wir sind keine anonyme Ansammlung an Kapital, sondern eine Gemeinschaft, in welcher wir unsere Mitinvestoren und Kunden gut kennen. Da nun diese Gemeinschaft über die Jahre angewachsen ist, so gibt es auch Kunden, welche wir noch nicht persönlich getroffen haben. Wir wussten, dass wir an den Märkten immer wieder schwierige Phasen durchlaufen werden. Was wir aber nicht wussten war, wie jedermann reagiere würde. Wie stark ist die Kundenbasis? Wie geduldig? Wieviel Zeit würden wir dafür verwenden, um Gespräche mit unseren Mitinvestoren zu führen und zu informieren? Obwohl wir immer danach strebten eine Basis von gleich gesinnten und gleich gerichteten Mitinvestoren zu finden, kann es in einer Zeit von erhöhter Volatilität schwierig sein den Weitblick für die Langfristigkeit zu behalten.

Wir lassen kaum einen Bericht aus, um darauf zu verweisen, dass kurzfristige Ergebnisse ohne Bedeutung sind. Wir werden Verlustmonate, -quartale und auch -jahre haben. Dennoch wissen wir, dass die beste Grundlage für den Erfolg das Ignorieren kurzzeitiger Ereignisse und die Konzentration auf die asymmetrischen Möglichkeiten ist. Auch wichtig ist, dass wir konzentriert investieren und dass wir in einzelnen Fällen falsch liegen können. Wir werden also weiterhin unsere Positionen mit größter Sorgfalt auswählen und richtig proportionieren, denn darin sehen wir die beste Chance für langfristige Outperformance.

Die letzten sechs Monate haben bestätigt, dass wir uns keine bessere Gemeinschaft an Partnern und Kunden wünschen könnten. Anders als bei vielen anderen Managern, hatten wir keine Welle an Entnahmen, sondern Kapitalzuflüsse zu verzeichnen. Auch anders als bei anderen Verwaltern war es für uns möglich unseren Fokus auf die Investmentmöglichkeiten zu legen, die sich durch die erhöhte Volatilität ergaben. Unsere Gemeinschaft ließ sich in zwei Gruppen unterteilen: der Großteil verhielt sich ruhig, was wir zu schätzen wissen. Ebenso zu schätzen wissen wir die Gruppe, welche mit uns Überlegungen, Fragen und Ideen teilte, während die Märkte erodierte. Investieren ist hart. Aber wenn wir wissen, dass wir eine sehr intelligente, geduldige, und von der Philosophie vereinte Basis an Mitinvestoren haben, dann ist das ein erheblicher Vorteil.

In diesem Sinne vielen Dank dafür!

### **Die Top 3 Positionen**

**Synchrony Financial (SYF):** Synchrony Financial liefert weiterhin spektakuläre Ergebnisse. Der Gewinn im ersten Quartal stieg auf \$705 Millionen. Verglichen zum Vorjahresquartal stiegen die Nettozinseinnahmen, die Einlagen und die Gewinne um mehr als 10%. Während die Verträge mit den wichtigsten Partnern verlängert wurden, so zeigte sich dies auch in der Aktienentwicklung, welche sich seit

Jahresanfang um knapp 50% nach oben bewegte. In Q1 wurden wieder aggressiv Aktienrückkäufe durchgeführt (4% der ausstehenden Aktien). Die geringere Anzahl an ausstehenden Aktien und die stärkere Ertragskraft pro Aktie zeigen allmählich Wirkung und unsere Zukäufe im letzten Jahr machen sich bezahlt. Seit Ende 2015 hat Synchrony die Anzahl der ausstehenden Aktien um 17,4% reduziert. Im Sommer wird aller Voraussicht nach das nächste Aktienrückkaufprogramm bekannt gegeben. Dafür steht aus den Gewinnen und dem Walmart Portfolio genügend freies Kapital zur Verfügung. Fassen wir zusammen: Synchrony datiert zu einem KGV von 8, weist ein positives Nettoeinkommen und beeindruckende freie Cashflow Zahlen aus (seit 2011, jedes Jahr seitdem wir Daten haben). Der Gewinn pro Aktie wuchs in den letzten 5 Jahren pro Jahr im Schnitt um 9,4%.

**Cheniere Energy (LNG):** Cheniere erreichte 2019 mehrere Meilensteine. Zwei weitere Trains, Nummer 5 und 6, wurden fertiggestellt. Bis Ende des Jahres kommt ein weiterer Train, Nummer 7, online. Die LNG Volumina steigen damit in diesem Jahr um 75%. Viel wichtiger aber hat die Ingenieursfirma Bechtel alle LNG Trains früher als im Zeit- und Budgetplan an Cheniere übergeben. Insgesamt sind Ende diesen Jahres 7 von 9 Trains in Betrieb. Zur Erinnerung: Cheniere verwies in einer Investmentkonferenz darauf, dass 2022 mit 9 Trains in Betrieb \$2,65 Mrd. frei verfügbarer Cashflow generiert werden. Pro Aktie sind das rund \$9 frei verfügbarer Cashflow. Dieses Jahr in 2019 werden „lediglich“ \$0,7 Mrd. frei verfügbarer Cashflow erwirtschaftet und nur 26,5% der angestrebten Summe.

**Wells Fargo (WFC):** Die Entwicklung der Wells Fargo Aktie und der Wells Fargo Geschäftsergebnisse könnten nicht unterschiedlicher sein. Die operativen Ergebnisse in Q1 waren zufriedenstellend die Aktie zeigt jedoch wenig Bewegung. Wells Fargo verdiente in Q1 wie erwartet knapp \$6 Mrd.. Auffällig waren zwei Dinge. Die Nettozinseinnahmen sind stärker als erwartet gefallen und ungefähr im gleichen Maß wurden die Kosten reduziert. Der Wells Fargo CFO John Shrewsbury verwies darauf, dass die geringeren Zinseinnahmen nur temporär niedriger ausfallen und dies mit dem Verkauf von riskanteren / Hoch-Margen Konsumentenkrediten zusammenhängt. Er ist außerdem der Meinung, dass Wells verglichen mit den Wettbewerbern die niedrigste Kostenstruktur aufweisen sollte. Stand heute ist das nicht der Fall. Allerdings wird dahingehend ein mehrjähriges Sparprogramm verfolgt welches in 2018 eingehalten wurde.

Für die Aktie kam erschwerend hinzu, dass der bestehende CEO Tim Sloan nach 31 Jahren in der Bank seinen Rücktritt erklärte. Dieser Schritt wurde indirekt vom Bankenausschuss und den Regulierungsbehörden gefordert welche seit dem Kontenskandal in 2016 ein genaues Auge auf das Management werfen und u.a. verlangten, dass der damalige Vorstand ausgewechselt wird. Mittlerweile wurde das halbe Management Team ersetzt und die Bank sucht aktuell außerhalb der Bank nach einem neuen CEO.

Heute handelt die Wells Fargo Aktie bei \$46 und mit dem 1,15-fachen nur noch knapp über dem Buchwert. Historisch datierte Wells Fargo, wegen dem risikoarmen Kreditbuch und der verlässlichen Ertragscharakteristik meist zwischen dem 1,7-fachen bis zum 3-fachen des Buchwerts. Die Unterbewertung ist das eine. Vorteilhaft für uns ist, dass Wells Fargo ähnlich wie Synchrony aktiv Aktien zurückkauft (zu einem KGV < 10), von deutlich niedrigeren Steuern und weniger Regulierung profitiert. Entscheidend für die Aktie sind drei Katalysatoren. Zum einen die Ankündigung eines neuen CEOs, die Aufhebung der Wachstumssperre (geknüpft an die Bilanzsumme Ende 2017) und damit einhergehend wiederkehrendes Kreditwachstum. Wells Fargo datiert heute zum 8-fachen der Gewinne und trotz solider Ergebnisse, Wachstum und sonstigen Rückenwinden historisch betrachtet auf niedrigem Niveau. Auch Buffett meldete sich dazu erst kürzlich zu Wort. Er sagte: "They're a business I understand, and I like the price

at which they're selling relative to their future prospects. I think, ten years from now, that they'll be worth more money. And I feel there's a very high probability I'm right."

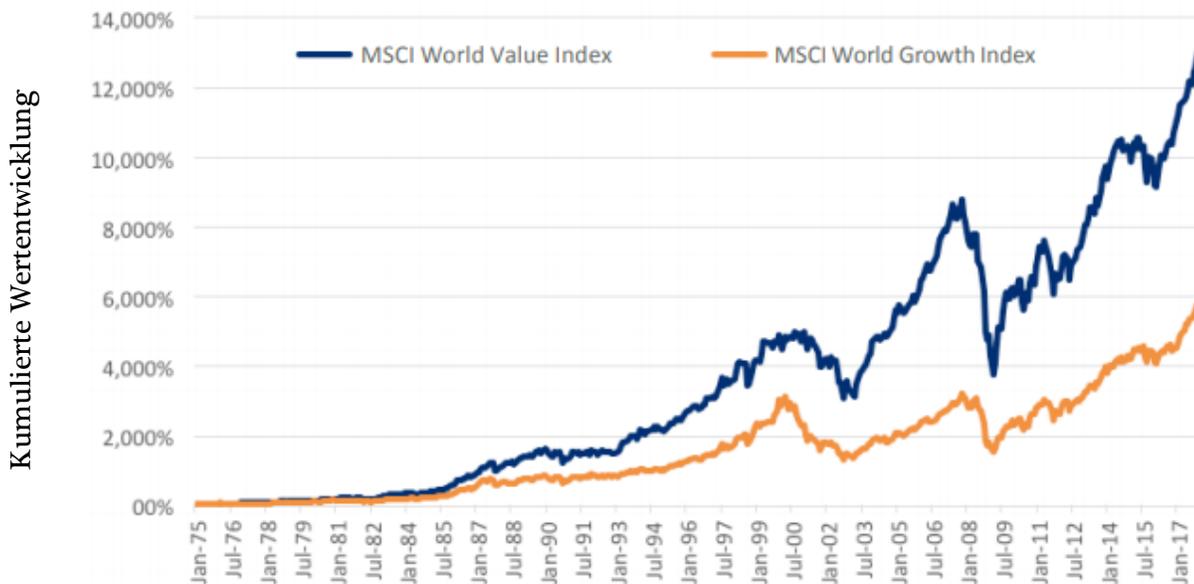
### Steht das Comeback der Value-Aktien bevor?

Von 2008 bis heute war ein miserables Jahrzehnt für die Anlagestrategie des Value Investings (wertorientierte Anlagestrategie), dessen Performance hinter dem Rivalen des Growth Investings (wachstumsorientierte Anlagestrategie) zurückblieb. Wachstumsaktien hatten dabei überwiegend durch das Umfeld geringen Wachstums und niedriger Zinsen einen Vorteil. Nichtsdestotrotz gibt es heute einen, historisch betrachtet, einmaligen Bewertungsunterschied zwischen Growth- und Value-Aktien. Bei Betrachtung der letzten 80 Börsenjahre ist es nur eine Frage der Zeit, bis die Umkehr zum Mittelwert stattfindet.

Da unser Pecora-Portfolio nach fundamentalen Bewertungskennzahlen erheblich günstiger als der Markt ist, rechnen wir mittelfristig mit einer Überrendite verglichen zum Gesamtmarkt. Wir sehen die aktuelle Bewertungsdivergenz als Chance für unser Portfolio in den nächsten Jahren. Aktuell analysieren wir daher insbesondere in Europa, Großbritannien und den USA mittelgroße, familiengeführte Unternehmen, welche unter ihrem fairen Wert handeln, überdurchschnittliche Renditen auf ihr eingesetztes Kapital erwirtschaften und damit in die Kategorie der Value-Aktien fallen.

Value Investing bedeutet für uns zunächst einmal, zu verstehen, welche Investmentstrategien historisch funktioniert haben. Eine Vielzahl von Studien liefert eine empirische Evidenz dafür, dass Value-Aktien langfristig Growth-Aktien übertroffen haben. Die Schlussfolgerung überrascht uns dabei nicht, dass die 1934 von Benjamin Graham veröffentlichten Investmentkriterien Investoren die letzten 85 Jahre gut dienen, wie auch unter anderem die langfristige Überrendite von Warren Buffett und der langfristige Vergleich des MSCI World Growth (orange) mit dem MSCI World Value-Index (blau) zeigt.

Abbildung 1: Value-Aktien haben Growth-Aktien langfristig geschlagen: Vergleich der kumulativen Entwicklung des MSCI World Value und des MSCI World Growth Index seit 1975

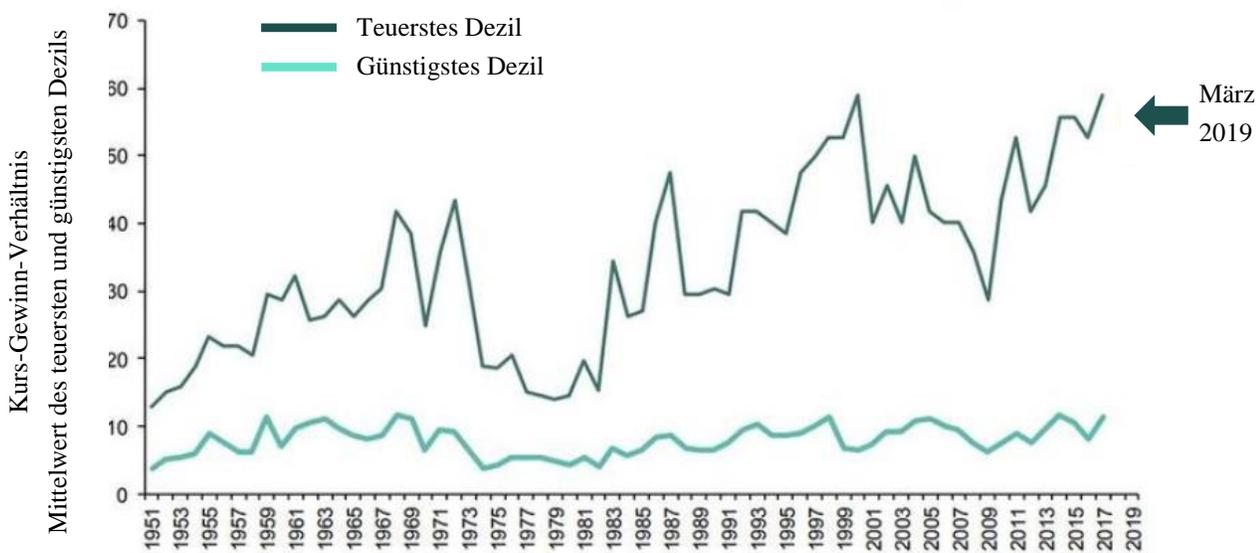


Quelle: www.msci.com, FactSet

Seit der Weltfinanzkrise 2008/2009 haben allerdings Value-Aktien eine signifikante Unterentwicklung hinnehmen müssen. Auf Basis einer von zwei führenden Investmentakademikern, Eugene Fama und Kenneth French, entwickelten Bewertungskennzahl, untersuchte Schroders PLC den MSCI USA Index seit 1930. Dabei stellte der Studienautor fest, dass es lediglich dreimal seit 1930 einen vergleichbaren Bärenmarkt für Value-Aktien gab: während der Großen Depression in den 1930er-Jahren, der Tech-Blase Ende der 1990er Jahre und in der Phase nach der Weltwirtschaftskrise seit 2008. Die Divergenz dauerte dabei jedoch nie so lange und war nie so stark ausgeprägt wie in der aktuellen Marktphase.

Wie man Abbildung 2 entnehmen kann, waren die 10% der teuersten Aktien im US-Aktienmarkt (dunkelgrün) mit einem KGV von ca. 60 noch nie so teuer bewertet wie heute. Die günstigsten 10% des US-Aktienmarkts (hellgrün) befinden sich dagegen mit einem KGV von ca. 10 im langjährigen Mittel. Der Bewertungsunterschied zwischen teuerstem und günstigstem Dezil ist also auf einem historischen Rekordhoch und die gesamte Multiplikatorsteigerung ist auf die teuersten 10% des Aktienmarkts zurückzuführen.

Abbildung 2: Bewertungsunterschied des teuersten und günstigsten Dezils im US-Aktienmarkt auf Rekordniveau - Datenbasis 1951 bis März 2019



Quelle: Bernstein analysis, Ken French Data Library

In einer langsam wachsenden und unsicheren Gesamtwirtschaftslage zahlen Investoren für wachstumsstärkere Unternehmen ein Premium. Aktuell trifft dies insbesondere auf die sogenannten FAANG-Aktien - Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google (Alphabet) – zu, da diese eine vermeintlich größere Gewinnsicherheit liefern. Dagegen verschmähen Investoren in einem solchen Umfeld Unternehmen, welche vermeintlich zyklischen Abschwüngen ausgeliefert sind.

Vergleicht man die aktuellen Indexbewertungen des MSCI World Growth, des MSCI World Value und des Standard MSCI World zum 30.04.2019 bestätigt dies die Beobachtungen in der Studie von Schro-

ders im US-Markt. So sind die Unternehmen des MSCI Value Index zum 12,6-fachen des erwarteten Gewinns, sowie zum 1,69-fachen des Buchwerts bewertet und schütten 3,56% als Dividenden aus.

Abb. 3: Bewertung MSCI World, MSCI World Growth, MSCI World Value

MSCI World	Dividendenrendite	KGV 2018	KGV 2019e	KBV
Growth	1,38%	24,49	20,65	4,35
<b>Value</b>	<b>3,56%</b>	<b>14,53</b>	<b>12,6</b>	<b>1,69</b>
World	2,44%	18,35	15,74	2,46

Quelle: www.msci.com

Währenddessen ist der MSCI World Growth aktuell zum 24,50-fachen des letztjährigen Gewinns und damit fast doppelt so hoch wie der MSCI World Value bewertet. In der Indexgewichtung fällt zudem auf, dass die amerikanischen Technologiewerte Microsoft (KGV 29), Alphabet (KGV 29), Visa (KGV 34) und Amazon (KGV 76), sowie Konsumgüteraktien wie Nestle (KGV 30) mit hohen Kurs-Gewinn-Verhältnissen eine hohe prozentuale Gewichtung haben.

### Wann tendiert nun Value zur Überrendite?

Value-Aktien tendieren insbesondere zur Überrendite, wenn die Wirtschaft in einer schwierigen Phase ist. Aufgrund ihrer niedrigeren Bewertung, fallen Value-Aktien tendenziell weniger als teure Wachstumsaktien und ihre höheren relativen Gewinne bieten häufig einen Puffer für die Gesamtrendite. Value übertrifft zudem häufig in den frühen Erholungsstadien nach einer Krise die Growth-Strategie. Dies ist teilweise auf die hohe Gewichtung von Finanzwerten in Value-Indizes zurückzuführen.

### Warum Value Investing wahrscheinlich die nächsten Jahre Überrenditen erwirtschaften wird

Grundsätzlich zeigen die historischen Daten, dass solche Bewertungsdivergenzen zwischen Value und Growth immer nur über einen begrenzten Zeitraum bestanden. Oftmals folgt nach einer Überbewertung der Growth-Aktien eine signifikante, relative Wertsteigerung der Value-Aktien in den Folgejahren. Während einige Growth-Aktien wie einzelne Technologiewerte ihre hohen Bewertungen durch hohes Umsatzwachstum rechtfertigen mögen, ist es sehr unwahrscheinlich, dass alle Wachstumsaktien die Markterwartungen erfüllen und damit ihren aktuell hohen Bewertungen gerecht werden. So könnte zum Beispiel der Gesetzgeber neue Regularien und Steuern einführen oder einzelne Wachstumsunternehmen könnten ihre aktuelle technologische Dominanz nicht behaupten, da hohe Margen auch immer Wettbewerber anziehen. Zudem haben Value-Aktien langfristig Growth-Aktien geschlagen wie ein Vergleich des MSCI Value Index mit dem MSCI Growth Index in Abbildung 1 zeigt.

Pecora Capital setzt daher im aktuellen Marktzyklus auf eine Einzelauswahl unterbewerteter Value-Aktien, welche auf Basis von Fundamentaldaten günstiger als der Gesamtmarkt bewertet sind. Mit dieser Anlagestrategie erwarten wir im kommenden Marktzyklus eine nachhaltige Überrendite.

## Ein Update zu Bayer

**Bayer (BAYN):** Bayer sorgt aktuell für kontroverse Diskussionen. Abseits der hysterisch deutschen Medien möchten wir Ihnen einen sachlichen Beitrag liefern welcher die Chancen und Risiken unseres Investments darstellt. Vielmehr wollen wir aber erklären, warum viele Mediendarstellungen und die allgemeine Anlegermeinungen völlig überzogen und falsch sind. Zuerst gilt es zu klären, dass Bayer von den meisten Aktionären missverstanden wird. Anders als BASF ist Bayer keine bloße Chemiefirma, sondern das führende Life Science-Unternehmen im Bereich Gesundheit und Ernährung. Bayer, Stand heute, arbeitet in vier Geschäftseinheiten. Die beiden Herzstücke des Bayer Konzerns, Crop Science und Pharma, erwirtschaften 88% des EBITDA. Entsprechend weniger Bedeutung ist dem Segment Consumer Health (rezeptfreien Präparate) beizumessen. Die Sparte Animal Health befindet sich mitten im Verkaufsprozess und es werden Erlöse von 6-7 Mrd. € (das 4-5 fache des Umsatzes) erwartet.

*Abbildung 4: Übersicht zu den Bayer Geschäftseinheiten. Umsatz 2019E, EBITDA Marge 2019E vor Sondereinflüssen und EBITDA vor Sondereinflüssen 2019E.*

Geschäftseinheit	Umsatz in Mrd. €	EBITDA Marge in %	EBITDA in Mrd. €
Crop Science	20,8	25	5,0
Pharmaceuticals	17,7	34	5,8
Consumer Health	5,8	21	1,1
Animal Health <sup>1</sup>	1,6	24	0,3
<b>Bayer AG Total</b>	<b>46</b>	<b>Ø 27</b>	<b>12,2</b>

<sup>1</sup> steht zum Verkauf

Quelle: Investorenpräsentation Bayer 02/2019

Mit dem Fokus auf Crop Science und Pharma hat sich Bayer optimal für die bestimmenden Zukunftstrends (Gesundheit und Ernährung) positioniert. Beide Geschäftsbereiche sind Hochmargen-Geschäfte, sind unkorreliert, stark geschützt (MOAT!) und wachsen jährlich um 4-5%. Während andere Chemieunternehmen mit kapitalintensiven, zyklischen Geschäften und einem sorgenvollen Blick auf die Weltkonjunktur kämpfen, so besitzt Bayer Geschäftseinheiten, welche in jedem Marktumfeld Geld verdienen. Interessant ist hierbei, die Ergebnisse von Monsanto auf dem Höhepunkt der Weltwirtschaftskrise in 2008 und 2009 zu analysieren. Dieses neu erworbene Geschäft zeigte bereits damals die resistenten und robusten Charakteristika und lieferte selbst in solch rezessiven Zeiten stabile Ergebnisse.

Unsere Erwartungen an den „neuen“ Bayer Konzern wurden mit der Offenlegung der Q1 Zahlen bestätigt. Verglichen zum Vorjahresquartal wuchs das EBITDA akquisitionsbedingt um 45%. Aussagekräftiger ist das EBITDA-Wachstum im Pharmabereich. Das EBITDA stieg hier um 7%, getrieben durch 15% Wachstum der beiden Bestseller Xarelto und Eylea. Bayer gehört zudem zu jenen Unternehmen, die besonders viel freie Liquidität im operativen Geschäft generieren. In den letzten 5 Jahren erwirtschaftete Bayer p.a. im Schnitt 4,5 Mrd. € an Free Cashflow. Durch die Monsanto Akquisition sollte dieser Wert zwischen 2020-2022 auf 6,5 Mrd. € p.a. ansteigen.

Trotz der unveränderten Logik der Monsanto Akquisition und im Gegensatz zu den guten operativen Zahlen stehen die Schlagzeilen der Prozessrisiken im Vordergrund und treiben die Aktie auf den tiefsten Stand in sieben Jahren. Die heutige Marktkapitalisierung liegt nur noch bei 50 Mrd. € und damit beim 1,1-fachen (Price to Sales) vom Umsatz. Bayer hat im klägerfreundlichen Bundesstaat Kalifornien drei

erstinstanzliche Verfahren verloren und wurde zu hohen Schadensersatzsummen verurteilt. In allen Urteilen legte Bayer Berufung ein. Die von einer Laien-Jury bestimmten Schadensersatzsummen haben meist mit der Realität wenig zu tun und es gilt abzuwarten wie der Sachverhalt durch die von Profi-Richter besetzten Berufungsgerichte bewertet wird. Das bisher emotional geführte Verfahren verfehlte bei der leicht beeinflussbaren und oft nicht sachkundigen Jury nicht Ihre Wirkung. Zeitgleich haben die Richter in mehreren Verfahren jedoch bereits darauf verwiesen, dass die Beweislage der Klägerseite „zweifelhaft“ sei und nicht nachgewiesen wurde, dass es zwischen Erkrankung und Roundup irgendeinen Zusammenhang gibt.

Regulierungsbehörden weltweit haben indes Ihre Position bekräftigt und nochmals den Nutzen von Roundup unterstrichen. Roundup ist seit 40 Jahren im Einsatz und das am besten kontrollierte und am strengsten regulierte Herbizid. Eine Krebsgefahr wurde von den Behörden erneut zurückgewiesen. Produkthaftungsprozesse gehören in Amerika zur Tagesordnung und Bayer ist durch die Verteidigung diverser Produkte sehr erfahren. Interessant ist hingegen eine andere Entwicklung. Erst letzten Montag gab der U.S. Supreme Court dem Pharmariesen Merck & Co. eine neue Möglichkeit um Rechtsklagen gegen eine Osteoporose Arznei zu vermeiden. In der Klage geht es wie bei Bayer darum, ob der Konzern umfänglich vor den Risiken gewarnt hatte. Der Supreme Court deutete an, dass ein Konzern nicht haftbar gemacht werden kann, wenn er entsprechend den Vorgaben der Regulierungsbehörden handelt und stets die aktuellsten Studienerkenntnisse zum jeweiligen Produkt kommuniziert. Würden die Klagen gegen Merck & Co. zurückgewiesen werden, so hätte dies sicherlich auch eine Signalwirkung für Bayer.

Abbildung 5: Peergroup Vergleich

	Merck & Co.	Sanofi	Eli Lilly	Johnson & Johnson	Bayer
Preis/Umsatz	4,9	2,7	4,6	4,5	1,1
EV/Free Cashflow	27,2	16,5	29,5	20,7	13,5 <sup>1</sup>
KBV	7,6	1,6	12,6	6,3	1,1
Dividendenrendite in %	2,7	4,1	2,2	2,7	5,1

<sup>1</sup> Free Cashflow von 6,5 Mrd. € angenommen. Quelle: Bayer Investors Day 12/2018.

In Kurzfassung: Mit Bayer halten wir ein hochqualitatives, Cashflow-starkes Unternehmen, welches zur Hälfte oder sogar zu einem Drittel der Wettbewerber datiert. Bayer handelt heute zum 8-fachen der Gewinne, während Pharma- oder Crop Science-Peers ein Kurs-Gewinn-Verhältnis vom 14- bzw. 20-fachen aufweisen. Abgesehen vom Preis ist das Bayer Geschäft unkorreliert, nicht zyklisch und das Unternehmen profitiert von langjährigen Wachstums- und Synergieeffekten. Die angekündigten Verkäufe der Tiersparte, der Beteiligung an Currenta, Coppertone und Dr. Scholls werden rund 10 Mrd. € in die Kassen spülen und die Nettoverschuldung auf rund 26 Mrd. € drücken. Für Bayer geht es darum die Prozessrisiken in den Griff zu bekommen. Bis die Prozessrisiken und die Verschuldung adressiert sind, werden wir mit einer Dividendenrendite von 5,1% fürs warten entlohnt.

Wie immer sind Kommentare, Fragen oder Feedback jederzeit willkommen.

Viele Grüße,  
Pecora Capital LLC

**Rechtlicher Hinweis:**

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Daten stammen aus Quellen welche wir als zuverlässig erachten, wofür wir jedoch nicht die Richtigkeit und Vollständigkeit garantieren. Solche Informationen wieder spiegeln aktuelle Marktbedingungen welche sich ohne vorherige Ankündigung jederzeit ändern können. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann Änderungen unterworfen sein.

Die Pecora Capital LLC und ihre verbundenen Unternehmen, leitende Angestellte, Direktoren oder Mitarbeiter können zu jederzeit eine Position in den vorher beschriebenen Werten besitzen. Diese vertraulichen Informationen sind alleinig für den Gebrauch durch die Pecora Capital LLC und die Personen oder Körperschaften bestimmt, an welche sie adressiert sind. Informationen dürfen nicht nachgebildet, neu übertragen oder in irgendeiner anderen Form verteilt werden. Dieses Dokument dient alleinig als Information und es wird damit kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Die Wertentwicklung zeigt Renditen der wertorientierten Aktienstrategie der Pecora Capital LLC und beinhaltet Gebühren und Ausgaben, einschließlich 1.5% Grundgebühr und 20% Gewinnbeteiligung. Die Wertentwicklung setzt sich aus Werten unterschiedlicher Währungen zusammen. Ergebnisse für einzelne Währungen können jederzeit Abweichungen beinhalten und sich je nach Werthaltigkeit der Währung ändern. Vergangene Ergebnisse und Resultate garantieren keine zukünftigen Ergebnisse. In die Zukunft gerichtete Angaben spiegeln die Ansicht von der Pecora Capital LLC wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.