

# Pecora Capital

## Quartalsbericht Q2 2018

### Wertorientierte Aktienstrategie

24. August 2018

Sehr geehrte Investoren,

im zweiten Quartal des Jahres 2018 (Stichtag 29.06.2018) erwirtschaftete unser Portfolio eine Rendite nach Kosten von 2.22%. Die bisherige Rendite für das Jahr 2018 (Stichtag 29.06.2018) liegt damit bei -5.67%.

In den letzten Jahren haben wir in unserem Quartalsberichten oft über die neuesten Entwicklungen und Entscheidungen der großen Zentralbanken berichtet. Auch wenn dies wichtig ist, so werden wir heute und auch zukünftig im Quartalsbericht weniger über die FED und EZB und stattdessen noch detaillierter über unsere Unternehmen und Positionen schreiben. Am Ende des Tages befinden sich zwar alle diese Unternehmen in einem Umfeld das von den Zentralbanken bestimmt wird, jedoch können wir anders als bei den Zinsen und Währungskursen, die Preise, die zukünftigen Unternehmensgewinne und die Prosperität unserer Firmen ziemlich genau vorhersagen.

Genau darin liegt auch unsere Aufgabe. Unser Job ist es zu beurteilen wie sich die Gewinnkraft, die Cashflows und die Bilanzen unserer Unternehmen auf drei, fünf oder zehn Jahre entwickeln. Das feststellen der Unterbewertung ist der eine Teil. Viel schwieriger und wichtiger ist es die Disziplin und Courage zu haben dies besonders in anspruchsvollen Zeiten und bei fallenden Kursen stringent durchzuziehen. Wie sie wissen kaufen wir Unternehmen immer nach dem gleichen Muster aber besonders gerne zu stark unterbewerteten Preisen. Das bedeutet aber auch, dass wir meist zuschlagen wenn sich die Unternehmen in zwischenzeitlichen Schwierigkeiten befinden. Nicht selten kaufen wir dabei „fallende Messer“, also Aktien deren Kurs erheblich gesunken ist. Viel hängt vom Timing ab und manchmal bewegen sich die Kurse umgehen nach unserem Kauf nach oben. Wichtig ist es allerdings Geduld mitzubringen denn bei einigen Unternehmen kann es Jahre dauern bis Maßnahmen greifen, Restrukturierungen funktionieren und die Erfolge in Zahlen messbar sind.

Basierend auf unserer Erfahrung zeigen aber besonders die letzten Jahre, dass genau diese seltenen Gelegenheiten zu einer Outperformance führen. So haben wir Freeport McMoran, Cheniere Energy, Volkswagen, Sothebys, Royal Dutch Shell, Imperial Brands und andere nahe der Talsohle gekauft. Wenn wir die heutige Portfoliokomposition betrachten, so halten wir mehr Turnaround Kandidaten als normal. Dazu zählen die Triumph Group, Gazprom, Astaldi, Yatra aber auch teils die bereits genannten Firmen. Mittelfristig kann das auf die Ergebnisse schlagen, langfristig aber sollte sich genau der gegenteilige Effekt bemerkbar machen. Vergessen Sie dabei nicht, dass unser Portfolio im Schnitt zu rund dem 12-fachen der Nettoergebnisse, also rund zur Hälfte des S&P 500, datiert.

### **Eine der besten Gelegenheiten in den letzten Jahren um einzukaufen**

Über die letzten Monate haben wir bei guten Gelegenheiten sukzessive zugekauft und unsere vielversprechendsten Positionen erhöht. Synchrony Financial (KGV 8.5) und Bayer (KGV 9) zählen mittlerweile zu unseren fünf größten Positionen und der Cashbestand hat sich auf rund 14% verringert. Royal Dutch Shell haben wir in einem guten Moment und mit einem Gewinn von 53% (inkl. Dividenden) verkauft. Die Erlöse wurden in günstigere Möglichkeiten reinvestiert. Royal Dutch ist ein gutes Beispiel für den Exit einer gelungenen Transaktion. Gekauft in der schwierigen Energiekrise in 2016 haben wir über die Jahre die üppigen Dividenden eingesammelt und während Ölpreisen von >\$80 verkauft. Seit der Übernahme der BG Group ist die Anzahl der Aktien erheblich angestiegen und wir haben bei unserem Verkauf einen mehr als fairen Preis erhalten. Trotz gutem Management bin ich froh, dass wir uns erfolgreich von einem weiteren kapitalintensiven und zyklischen Geschäft getrennt haben.

### **Portfoliupdate – unsere fünf größten Positionen**

**Wells Fargo (WFC)** – Über den Bankensektor gibt es nur Gutes aber wenig Neues zu berichten. Explizit bei Wells Fargo sind das hervorragende Nachrichten denn wir haben den Eindruck, dass die Thematik um den Kontoskandal aus 2016 allmählich beginnt zu verfliegen. Wells Fargo hat zwar erst Anfang August den letzten Vergleich zur Bewältigung der Krise geschlossen, dennoch sind die täglichen Negativnachrichten aus den Schlagzeilen verschwunden. Hoffen wir, dass es so weitergeht und dass die oft angesprochenen Kurstreiber greifen. Wells Fargo stehen Jahre mit steigenden Nettozinsmargen, weniger Regulierung und niedrigeren Steuern bevor. Vor zwei Monaten hat Wells Fargo im Bankenstresstest exzellent abgeschnitten wodurch nun Aktien Rückkaufprogramme von \$24 Mrd. vom Aufsichtsrat genehmigt wurden. Das entspricht 7% des Market Cap. Die restlichen Gewinne werden an uns Aktionäre durch die angehobenen Dividenden (rund 3%) ausgeschüttet.

Mir ist wichtig hervorzuheben wie selten und wunderbar die jetzige Kapitalverwendung bei Wells Fargo ist. So oft beschweren wir uns, dass Firmen Kapital verschwenden und ineffizient einsetzen. Bei Wells Fargo ist das Gegenteil der Fall. Die Bank ist viel besser kapitalisiert als noch vor der Finanzkrise in 2007 und darf seit diesem Jahr mehr als 100% der Gewinne ausschütten. Wells Fargo verdient in einem normalen Jahr und mit den Rückenwinden der Steuererleichterungen rund \$26 Mrd. Das sind \$500 Millionen pro Woche und \$100 Millionen pro Arbeitstag. Während die Wells Fargo Maschinerie auf Hochtouren läuft, so werden aktuell Aktien bei dem 10- oder 11-fachen der Nettogewinne zurückgekauft. Das ist besonders günstig und deshalb habe ich zwischenzeitlich nichts dagegen, dass die Kurse zu derart niedrigen Preisen datieren.

Blicken Sie drei oder vier Jahre voraus und so kann der Kurs bei gleichbleibenden Gewinnen und derart aggressiven Rückkäufen nur steigen. Außerdem besitzt Wells Fargo eine starke Aktionärsbasis die langfristig ausgerichtet ist und wie Warren Buffett (hält 10% der Aktien) nicht verkaufen wird. Wenn in den nächsten vier Jahren \$100 Mrd. Gewinn erwirtschaftet werden, so muss das Kapital irgendwo hinfließen. Würde es zu Rückkäufen verwendet werden, so würden knapp 1/3 der ausstehenden Aktien vom Markt verschwinden. Auch wenn ich es genieße, dass die Aktien so günstig zurückgekauft werden, für so unrealistisch halte ich es, dass dies in den nächsten Jahren noch zu den gleichen Preisen möglich ist. Beschleunigt durch die Rückkäufe und die angesprochenen Rückenwinde steigen die Gewinne pro Aktie und wir erhalten auch eine höhere Dividende welche auf eine kleinere Aktionärsbasis verteilt wird. Aktuell sollte Wells Fargo jährlich einen Gewinn von \$4.80 pro Aktie erwirtschaften. Rechnen Sie jährlich mit einem Gewinnwachstum pro Aktie von 10% und die Aktie kann fünf Jahre vorausgeblickt mit einer fairen 15-fachen Bewertung bei mehr als \$90 stehen. Bitte beachten Sie außerdem, dass ich hier das durch die Rückkäufe getriebene Gewinnwachstum und nicht das organische Wachstum oder das Auflösen der von der FED Ende Januar auf erhängten Wachstumssperre meine. Das Aufheben dieser Sperre ist ein weiterer Katalysator und wird die Aktie mit einem Zug nach oben katapultieren. Bis dahin kann die Aktie gerne niedrig datieren und wir werden täglich ein größerer Anteilseigner an Wells Fargo.

**Synchrony Financial (SYF)** – Wie Wells Fargo profitiert Synchrony Financial von denselben Rückenwinden wie niedrigeren Steuern, Deregulierung und einem steigenden Zinsumfeld. Ebenso kauft Synchrony aktuell bei einem KGV von 8.5 aggressiv Aktien zurück und erhöhte vor kurzem die Dividende. Alleine in den letzten 12 Monaten stiegen die herausgegebenen Kredite um 5%, der Buchwert um 7.5% und die Aktien verringerten sich von 810.8M (Jun 30, 2017) auf 746.6M (Jun 30, 2018).

Im Juli gaben Synchrony und Walmart bekannt, dass Sie Ihre 18-jährige Partnerschaft und das für beide Seiten wichtige Kreditkartenprogramm nicht verlängern werden. Da Walmart ein wichtiger und großer Kunde war knickte die Aktie ein und wir konnten nochmals für unter \$30 nachkaufen. Wieder einmal hat der Markt überreagiert. Synchrony CEO Margaret Keane hatte anschließend in der Telefonkonferenz erklärt, dass sie versuchten sich mit Walmart auf tragbare Bedingungen für eine Verlängerung zu verständigen. Jedoch hätte eine Verlängerung mit einem höheren Risiko und der zu erwartenden Rendite nicht in einem vernünftigen Verhältnis gestanden. Frau Keane erklärte außerdem, dass der Verkauf des Walmart Kreditportfolios sich für den Gewinn pro Aktie neutral oder sogar positiv auswirken wird. Denn ein Verkauf des Portfolios würde einmalig \$2.5 Mrd. an Kapital freigeben was, der Genehmigung des Aufsichtsrats vorausgesetzt, wiederum für Aktienrückkäufe verwendet werden kann. Ohnehin werden alleinig durch die jährlichen Gewinne knapp \$2 Mrd. an Aktien zurückgekauft. Rechnet man die \$2.5 Mrd. des Walmart Portfolioverkaufs hinzu, so entspricht dies bei heutigen Preisen 19% des Market Cap.

*Synchrony Financial, Anzahl der ausstehenden Aktien, Quelle: Synchrony Q2 Earnings Report, YCharts*



Vergessen Sie nicht, dass wir auf dieser Reise Warren Buffett und Seth Klarman als die beiden größten Anteilseigner mit onboard haben. Der zwischenzeitliche Kursrückgang war nichts anderes als eine gute Kaufgelegenheit, eine Fehlpreisung und wir sollten froh sein, dass das Management klar zeigt, dass sie das Kreditportfolio ausschließlich erweitern wenn hierzu die strengen Kriterien zur Kreditqualität erfüllt sind. Mittlerweile wurden andere große Kreditkartenprogramme (u.a. mit Lowe's) verlängert und das neu hinzugewonnen Paypal Portfolio zeigt ein vielversprechendes Wachstums- und Risikoprofil. Synchrony deckt seit diesem Jahr alle von Paypal in den USA ausgegebenen Kredite. Mit dem Fokus auf attraktivere Wachstumsmöglichkeiten sollte die Aktie bald \$4 p.a. erwirtschaften.

**Cheniere Energy (LNG)** – Bei Cheniere läuft alles nach Plan. Vier Verflüssigungsanlagen sind im Sabine Pass Terminal in Louisiana in Betrieb und vier weitere befinden sich aktuell in Bau. Ja sie lesen richtig, Cheniere hat mit dem Bau eines weiteren Trains (Corpus Christi 3) begonnen um der zusätzlichen Nachfrage nach LNG gerecht zu werden. Wir erwarten, dass sich die starken Quartalsergebnisse bis Mitte 2019 aufgrund der fest gebundenen langfristigen und rohstoffpreisunabhängigen Cashflows kaum ändern und sich dann mit zusätzlichen operativen Trains weiter nach oben bewegen. Es ist außerdem zu erwarten, dass der LNG Markt und besonders das flexible Liefermodell von Cheniere bis Mitte der nächsten Dekade eine beschleunigte Nachfrage erfährt. Insofern befinden wir uns erst am Start dieser Reise und warten voller Vorfreude auf die volle Leistungsfähigkeit der Firma Anfang 2021. Die hohen zur Verfügung stehenden Cashflows werden dann auch die weiteren Wachstumsgedanken der Investoren nähren um die Anlagen in Louisiana und Texas weiter auszubauen.

In letzter Zeit kursierten Gerüchte inwiefern sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China auf die chinesischen LNG Importe auswirkt. Es ist sicher, dass China LNG braucht und die Nachfrage stetig steigen wird. Insofern gilt abzuwarten ob tatsächlich Zölle auf das so dringend benötigte LNG erhoben werden. Laut Jack Fusco (CEO von Cheniere Energy) haben Zölle keinen Einfluss auf den Export von U.S. LNG und ebenso keinen Einfluss auf Cheniere Energy. Jedoch könnte es zwischenzeitlich die Verhandlungen für zusätzliche Cargos mit neuen chinesischen Gegenparteien erschweren. Egal was nun mit der chinesischen Nachfrage passieren wird, so wird

die weltweite LNG Nachfrage dazu verhelfen dies abzufedern. Abgesehen von den vertraglich fest gebundenen Cargos kann Cheniere im Spotmarkt die überschüssigen Volumen mehr an anderen LNG durstige Abnehmer liefern. Japan, Südkorea und Europa sind mittelfristig die besten Optionen und langfristig wird China dennoch eine erhebliche Bedeutung zukommen. Die Flexibilität der Schiffe und des Geschäftsmodells ermöglichen es, dass nach Ladung und Abfahrt die Richtung geändert wird, um den Zielmarkt anzusteuern bei dem die höchste Marge zu erzielen ist. Außerdem haben die Abnehmer wie Shell oder BG die Möglichkeit die Zölle elegant auszugleichen. Beide sind große Abnehmer von Cheniere LNG, können aber problemlos die chinesische Nachfrage mit australischem LNG decken und zeitgleich die von Cheniere abgekauften Volumen zu anderen Märkten leiten.

**Bayer (BAYN)** – Gehen wir über zu unseren deutschen Positionen deren Entwicklung uns seit Jahresbeginn Kopfschmerzen bereitet und die unser Portfolio bremsen. Sicher haben Sie die Meldungen der letzten Wochen zu den Glyphosatklagen in Bezug auf Bayer gesehen. Nach der erfolgreichen Übernahme von Monsanto sieht sich Bayer mit Klagen konfrontiert, dass der Unkrautvernichter Glyphosat krebserregend sei. In erster Instanz hat ein kalifornisches Schwurgericht Bayer dazu verurteilt dem an Lymphdrüsenkrebs erkrankten Dewayne Johnson \$290 Millionen zu bezahlen. Diesem von einem Laiengericht gefällten Urteil fehlt es jedoch wissenschaftlich an jeder Grundlage und es ist nicht unüblich, dass in den USA solch unverhältnismäßige Zahlungen in der nächsten Instanz reduziert oder komplett zurückgenommen werden.

Dennoch korrigierte die Bayer Aktie mit der zusätzlichen Unsicherheit im Markt auf zwischenzeitlich unter 80 Euro. Auch hier haben wir die Gelegenheit genutzt und unsere Position ausgebaut. Denn das in San Francisco verhängte Urteil steht in kompletten Widerspruch zu fundierten bestehenden wissenschaftlichen Erkenntnissen, jahrzehntelangen praktischen Erfahrungen und der Auffassung von Regulierungsbehörden weltweit. Ergebnisse von über 800 Studien weltweit belegen, dass es keinen Zusammenhang zwischen dem Einsatz von Glyphosat und Krebserkrankungen gibt. Erst letzte Woche wurde sehr anschaulich in einem vom Spiegel veröffentlichten Artikel dargestellt wie stark die Gerichtsentscheidung mit dem realen Sachverhalt im Widerspruch steht.

Wissenschaftliche Studien und Regulierungsbehörden weltweit kommen zu einem anderen Ergebnis. Glyphosat ist weltweit das am besten untersuchte Pestizid. Fundierte wissenschaftliche Studien und über Dekaden ausgewertete Untersuchungen belegten eindeutig, dass Glyphosat nicht krebserregend ist. In einer Erhebung und Auswertung der Agricultural Health Study in den USA haben Forscher seit den Neunzigerjahren knapp 45.000 Farmer begleitet, die Glyphosat im Alltag bei ihrer Arbeit anwenden. Es ging darum zu prüfen ob diese häufiger Krebs bekamen als eine Vergleichsgruppe, die das Mittel nicht nutzt. Im November 2017 berichteten die Wissenschaftler mit dem Ergebnis, dass in dieser großen Studie kein Zusammenhang zwischen Glyphosat und jeglichen Tumoren oder lymphoiden Leukämien gefunden wurde. Im Übrigen wurde die Studie nicht von Bayer oder Monsanto sondern aus öffentlichen Geldern finanziert. Zum selben Ergebnis kommen diverse andere Studien und auch die Regulierungsbehörden weltweit. So stuft u.a. die Europäische Behörde für Lebensmittelsicherheit (EFSA), das deutsche Bundesinstitut für Risikobewertung (BfR), die US amerikanische Umweltbehörde EPA, die japanische Food Safety Commission Glyphosat als nicht krebserregend ein.

Sicher werden die Klagen Bayer länger begleiten und angesprochen auf Gerichtsverfahren erinnern sich speziell deutsche Investoren an Volkswagen und die Dieseldispute. Eines vorneweg. Bayer und Monsanto haben, anders als VW, nicht vorsätzlich gehandelt. Somit ist der Sachverhalt komplett unterschiedlich und es kann nicht miteinander verglichen werden. Festzuhalten ist außerdem, dass das finanzielle Risiko (Stand heute) absehbar ist. Erst seit vergangenen Donnerstag ist die Fusion offiziell vollzogen und Bayer lies umgehen verlauten, dass sie sich gegen die Klagen konsequent verteidigen werden. Zur Erinnerung hat das Urteil Bayer's Marktkapitalisierung um 15 Milliarden Euro verringert. Selbst wenn Bayer nun höhere Rechtskosten und evtl. Aufwendungen für einen Vergleich aufbringen muss, so ist der Kursrutsch stark überzogen. Außerdem erwarten wir, dass das Urteil komplett einkassiert oder erheblich verringert wird. Das wäre nicht das erste mal.

Gegen den Tabakkonzern Philip Morris wurden in der Vergangenheit Schadensersatzforderungen auf ein Tausendstel der ursprünglich geforderten Summe reduziert. Auch gegen den Pharmahersteller Johnson und Johnson hatten 22 Frauen Klage eingereicht, dass ein Puder des US-Konzerns krebserregend sein. Die irre Strafe von \$4.7 Milliarden hatte die Aktie dennoch nicht beeinflusst, da erwartet wird, dass die Entscheidung auf der nächsten gerichtlichen Instanz zurückgenommen wird. Und bei Bayer ist es ähnlich. Erst kürzlich wurden Urteile gegen Bayer bzgl. dem Blutverdünner Xarelto komplett aufgehoben.

Lassen Sie uns neben der heißen Luft ganz nüchtern auf das Wesentliche fokussieren. Entscheidend sind nämlich die folgenden Fragen. Wie gut verläuft die Integration von Monsanto? Wie hoch werden die Synergien ausfallen? Welche Potenziale sieht das Management für das neue Konglomerat und speziell den Agrarmarkt? Und am wichtigsten, wie sehen die Zahlen (EBIT, Cashflows, Nettogewinne) in drei oder fünf Jahren aus?

Herr Baumann (CEO von Bayer) hat sich dazu erst diese Woche ausführlich in einem Interview mit dem Handelsblatt geäußert. Er sagte, dass sich an dem Wertschaffungspotenzial für uns Aktionäre und an der Attraktivität des Agrarmarktes nichts geändert hat. Nach unserer Rechnung wird die neue kombinierte Gesellschaft jährlich rund 9 Milliarden Euro EBIT und eine Bilanzsumme von 130 Milliarden Euro ausweisen. Bei Bayer steigt mittelfristig die Verschuldung, jedoch ist das bei der angesprochen hohen Ertragskraft vertretbar. Interessant ist zudem, dass zukünftig die immateriellen Güter (Technologien, Patente und Markenrechte) den Löwenanteil der Vermögensgegenstände ausmachen. Damit werden nur noch zehn Prozent des Gesamtvermögens auf Sachanlagen entfallen.

Bayer datiert nur halb so teuer wie die Wettbewerber, erwartet nachhaltiges Wachstum in der Agrarsparte, sowie 1.2 Milliarden Euro jährliches Synergiepotenzial (ab 2022) durch die Fusion. Wie Herr Baumann im Interview hervorhebt, so wird die Firma einen wesentlichen Beitrag leisten in einer wachsenden Weltbevölkerung mehr gesunde, sichere und erschwingliche Lebensmittel auf nachhaltige Weise herzustellen. Wir haben unsere Arbeit gemacht und uns zu attraktiven Preisen positioniert. Jetzt liegt es an Herrn Baumann und dem Management die Firmen erfolgreich zu integrieren und für uns Aktionäre über die kommenden Jahre den versprochenen Wert zu generieren.

**Volkswagen (VOW3)** – Bei den Autowerten gibt es eine starke Diskrepanz zwischen den guten Ergebnissen und den Aktienkurs. Volkswagen berichtete für das erste Halbjahr 9.8 Mrd. Euro operativen Gewinn, Umsatzwachstum, steigende Margen bei der Kernmarke und in der Gruppe.

Dennoch sinkt die Aktie geföhlt seit Jahresbeginn. Die Autoaktien bereiten uns aktuell keine Freude aber dennoch haben wir unsere Daimler Position leicht ausgebaut. Bei unserem Zukaufpreis erhalten wir bei Daimler (bei gleichbleibender Dividendenzahlung aus 2018) künftig eine Dividendenrendite von 7.1%. Das alleinig zeigt wie günstig die Unternehmen bewertet sind. Daimler hat nur noch eine Marktkapitalisierung von 58.5 Milliarden Euro. Als größter LKW Bauer der Welt ist das das Truck Geschäft rund 35-40 Milliarden Euro wert. Kaum vorzustellen, dass Mercedes Benz, die ganze Finanzierungssparte und die restliche Vermögen nur 18 Milliarden Euro Wert sein sollen. Vergessen Sie bitte nicht, dass Daimler als auch Volkswagen hochprofitabel sind und zu einem KGV von rund 5-6.5 datieren. Das heißt beide könnten theoretisch eine jährliche Dividende von >15% bezahlen. Bei Daimler erhalten wir bereits 7% und mit dem restlichen Geld erhöht sich der Buchwert oder es werden damit die aufwendigen Zukunftsprojekte finanziert.

In einem Quartalsbericht können wir nicht alle Unternehmen beleuchten. Wir haben auch einiges über unsere Turnaround Kandidaten Triumph Group und Yatra Online zu berichten. Im nächsten Bericht Anfang Oktober werden wir uns dazu im Detail äußern.

Vergessen Sie nicht. Wir investieren in ein konzentriertes, wertorientiertes Portfolio mit dem Ziel immer gute Monate und Quartale mit starken Renditen zu erwirtschaften. Wie allerdings mehrfach dargestellt gilt es Pecora's Ergebnisse und das Risiko über Jahre hinweg und nicht in Monaten oder Quartalen zu betrachten. Wir sind uns sicher, dass unser disziplinierter Investmentprozess in einfache, gut positionierte, unterbewertete und teils nicht beachtete Unternehmen weiterhin zu exzellenten Ergebnissen führen wird.

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 widerspiegeln 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.