

Pecora Capital LLC

Quartalsbericht Q2 2020

Wertorientierte Aktienstrategie

30. Juni 2020

Top 10 Aktienpositionen (in %)

1.	SWATCH GROUP (UHR)	9,5 %
2.	IMPERIAL BRANDS (IMB)	9,5 %
3.	BAYER (BAYN)	9,0 %
4.	CHENIERE ENERGY (LNG)	7,0 %
5.	WELLS FARGO (WFC)	7,0 %
6.	FREEMPORT MCMORAN (FCX)	6,3 %
7.	GROUPE GUILLIN (ALGIL)	6,0 %
8.	IMPERIAL OIL (IMO)	5,2 %
9.	KRONES (KRNd)	5,1 %
10.	BERKSHIRE HATH. (BRK.B)	4,4 %
Summe		69%

Prozentwerte gerundet, Stand: 30.06.2020

Portfolioveränderungen

Nachkauf BERKSHIRE HATH. (BRK.B)

Nennenswerte Ereignisse

Rekordrückgang der globalen Wirtschaftsleistung in Q2.

Zyklische Industriewerte erholen sich, EK bleibt weitestgehend unbeschädigt.

Ausgeprägte Überbewertung des US-Technologiesektors.

Wiederbelebung im Rohstoff- und Energiebereich.

Fokus liegt auf Familienunternehmen, Ideengenerierung hat deutlich zugenommen.

Sehr geehrte Mitinvestoren,

dieses Aktienjahr erfordert bisher viel Geduld. Während die durch COVID-19 ausgelöste Marktkorrektur im März seinesgleichen sucht, so haben sich die globalen Aktienmärkte angeführt vom Technologiesektor und dem NASDAQ zügig erholt. Die stärksten Renditen wurden abermals durch die USA dominierten Technologieaktien erzielt.

In diesem herausfordernden Aktienumfeld, erwirtschaftete unser Portfolio im zweiten Quartal 2020 eine Rendite von 17,05%.

So entwickelten sich auch die meisten Aktien in unserem Portfolio im 2. Quartal sehr positiv. Insbesondere die konjunktursensitiven Rohstoffwerte wie der Kupfer- und Goldproduzent Freeport McMoran mit 83%, Cheniere Energy mit 61% und die im März zugekaufte Ölgesellschaft Imperial Oil mit 46% Rendite stachen positiv hervor. Aber auch Einzeltitel wie Groupe Guillin, das größte Unternehmen für Lebensmittelverpackungen in Europa, mit 68%, sowie unsere Industriewerte Daimler mit 40% und Volkswagen mit 36% Rendite erholten sich wieder von ihrem März-Tief. Insbesondere Groupe Guillin ist ein gutes Beispiel, wie der Markt innerhalb von wenigen Monaten ein in die Kritik geratenes Geschäftsmodell zum Krisengewinner machen kann. Waren hygienische Verpackungen von Lebensmitteln im letzten Jahr noch verpönt, so erweist sich das Geschäftsmodell in der Covid-Pandemie als unabdingbares Muss. Der Aktienkurs des französischen Familienunternehmens fiel Anfang 2020 auf die Hälfte des Buchwerts, und handelt nun nach der Aufwärtsbewegung, auch auf Jahressicht deutlich im Plus.

MARKTLAGE

Ausgelöst durch die COVID-19 Turbulenzen konnten wir die letzten Monate beobachten, dass sich die Parallelwelt der Aktienmarktbewertungen nochmals verstärkte. So erreichen Unternehmen wie Tesla, Zoom, Shopify, Square, Amazon oder Netflix, um nur einige zu nennen, Woche für Woche neue Allzeithochs. Auch der IPO-Markt, sowie der Markt für Unternehmensübernahmen erfahren in den USA ihren bis dato gekrönten Höhepunkt, was üblicherweise auf die Spitze eines Bullenmarktes rückschließen lässt.

Dies führt dazu, dass der MSCI World Growth Index mit über 27% abermals eine höhere Rendite als der MSCI World Value Index erwirtschaftete. Damit übersteigt das Verhältnis des MSCI World Growth Index zum MSCI World Value Index das vorherige Höchstniveau, das 1999 an der Spitze der letzten Tech-Blase erreicht wurde. Diese Dominanz der U.S.- und Technologieunternehmen lässt vor allem viele Retail Investoren zum Entschluss kommen, dass eine internationale Positionierung außerhalb der USA oder eine Positionierung in zyklischen Industrie- und Rohstoffaktien wenig Wert beiträgt. Der Markt, so scheint es, geht von weiterem langjährigem Gewinnwachstum der heute dominierenden Unternehmen aus und Investoren glauben, dass die „must-have-stocks“ der letzten Jahre weiterhin die Zugpferde bleiben. Wir glauben, dass in den nächsten Jahren genau das Gegenteil der Fall sein wird, auch wenn unsere Value Strategie dahingehend auf eine längere Probe gestellt wird als ursprünglich angenommen.

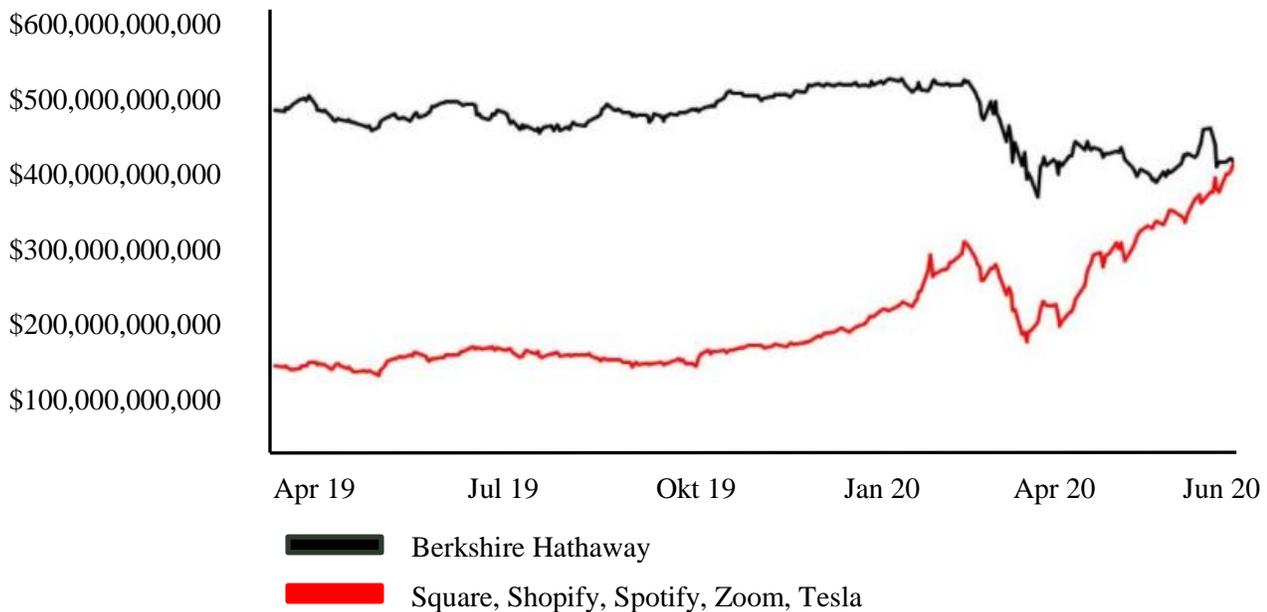
PORTFOLIO UPDATE

Im 2. Quartal haben wir unsere langfristige Aktienpositionierung in Berkshire Hathaway (BRK.B) zu historisch günstigen Kursen zum buchhalterischen Eigenkapitalwert aufgestockt. Vom Aktienmarkt als Krisenverlierer eingestuft, hinkt Berkshire Hathaway dem Gesamtmarkt stark hinterher. Um die Parallelwelt zwischen Growth und Value nochmals bildlich zu betrachten, dient am besten ein Bewertungsvergleich von Berkshire Hathaway gegenüber den Krisengewinnern Square (Mobile Payment-Software), Shopify (E-Commerce-Software), Spotify

(Audio Streaming-Software), Zoom (Video-kommunikation-Software), Tesla (Elektroauto-unternehmen). So lässt sich aus der neben stehenden Abbildung entnehmen, dass im Juni 2020 die kombinierte Marktkapitalisierung der genannten Firmen die von Berkshire Hathaway erstmals überstieg. Während Berkshire Hathaway ein Eigenkapital von 375 Mrd. USD und einen Gewinn von 27 Mrd. USD ausweist so erzielten die genannten Technologieunter-nehmen einen Bruchteil des Umsatzes und einen nicht erwähnenswerten Gewinn von rund 0,03 Mrd. USD.

Bewertungsvergleich zum 30.06.2020 (Angaben in Mrd. USD)	Berkshire Hathaway	Square, Shopify, Spotify, Zoom, Tesla (gesamt)
Marktkapitalisierung	400	400
Bilanzielles Eigenkapital	375	19
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,1	21
Umsatz 2019	255	39
Kurs-Umsatz-Verhältnis	1,5	10
Norm. Gewinn 2019	27	0,03
Kurs-Gewinn-Verhältnis	14,8	13.333

Abb.1: Vergleich der Marktkapitalisierung von Berkshire Hathaway mit der kombinierten Marktkapitalisierung von Square, Shopify, Spotify, Zoom und Tesla (in USD)



IDEENGENERIERUNG, FOKUS AUF VALUE & FAMILIENUNTERNEHMEN

Seit Jahresbeginn hat unsere Ideengenerierung erheblich zugenommen. Wie Sie wissen interessieren wir uns für hochqualitative Unternehmen mit überdurchschnittlich hoher und verlässlicher Ertragskraft und einer dominierenden Marktposition. Genauer suchen wir diese Eigenschaften bei schuldenfreien, fair gepreisten und familiengeführten Unternehmen, welche in der Vergangenheit bewiesen haben, dass Sie Eigenkapital schneller aufbauen als andere Marktteilnehmer. Aktuell sehen wir gesunde Bilanzen und Bewertungen zum Beispiel in Japan, in Israel, aber auch in U.S.- oder europäischen Unternehmen, welche mit der Blasenbildung nichts zu tun haben.

Bewusst sind wir mit Swatch, BASF, Krones, WPP, Freeport McMoran, Imperial Oil, Daimler, Volkswagen und Wells Fargo inmitten dieser Rezession in konjunktorempfindlichen Werten investiert. Wir gehen davon aus, dass diese Werte im Falle einer wirtschaftlichen Erholung, nach einer Normalisierung des Reiseverkehrs und nach der Zulassung eines potentiellen Impfstoffs überproportional profitieren. Nichtsdestotrotz würden wir jeden dieser Werte bei einem fairen Preis und attraktiven Alternativen verkaufen. Mit den Erlösen werden wir in weitere fami-

liengeführten Unternehmen und Spezialsituationen investieren, welche in der Charakteristik unseren kürzlich gehandelten Positionen Cal-Maine Foods und Groupe Guillin ähneln.

Im Juli haben wir zudem eine Änderung in unseren Tabakholdings vorgenommen und sind aktuell im Prozess uns in mehreren neuen Familienunternehmen zu positionieren. Mehr Informationen werden wir nach abgeschlossenen Käufen und in den nächsten Berichten mitteilen.

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.