

Pecora Capital LLC

Quartalsbericht Q4 2021

Wertorientierte Aktienstrategie

31. Dezember 2021

Top 10 Aktienpositionen (in %)

1.	SWATCH GROUP (UHR)	10,9 %
2.	WELLS FARGO (WFC)	6,4 %
3.	HUNTING PLC	5,1 %
4.	BAYER (BAYNd)	5,0 %
5.	BERKSHIRE HATH. (BRKb)	4,8 %
6.	PHILIP MORRIS (PM)	4,7 %
7.	CAL-MAINE FOODS (CALM)	4,4 %
8.	HENKEL (HEND)	4,3 %
9.	FMS ENT. MIGUN (FBRT.TA)	4,0 %
10.	ALTRIA (MO)	3,9 %
Summe		53,6%

Prozentwerte gerundet, Stand: 31.12.2021

Portfolioveränderungen

Kauf	HENKEL (HEND)
Kauf	IMASEN ELECTRIC (7266.T)
Nachkauf	HUNTING PLC (HTG.L)
Verkauf	WPP PLC (WPP)
Verkauf	MASI AGRICOLA (MASI)

Nennenswerte Ereignisse

Inflation zwingt die FED zum handeln
Unternehmenszahlen positiv
Erfolgreicher Verkauf von Masi und WPP Aktien
12,72% in Cash

Sehr geehrte Mitinvestoren,

unser Value Portfolio beendete das vierte Quartal mit +2,05% und das Jahr 2021 mit einem Zuwachs von +19,07%.

Im vierten Quartal markierten die globalen Aktienmärkte abermals ein beispielloses Rekordhoch. So entwickelte sich der weltweite Aktienindex MSCI World im abgelaufenen Jahr mit mehr als 20% Rendite erneut überdurchschnittlich. Dies erfolgte trotz stark anziehender Inflationszahlen und einer drohenden strafferen Geldpolitik der US-Notenbank.

Portfolio Update

WPP PLC (WPP) / Masi Agricola SpA (MASI)

Im vergangenen Quartal haben wir unsere Position am italienischen Weingut Masi Agricola SpA (MASI) zu einem durchschnittlichen Preis von 3,25 EUR mit einem Kursgewinn von 43,17% nach einer Haltedauer von einem Jahr wieder verkauft. Unser Verkaufspreis entspricht dabei knapp dem buchhalterischen Eigenkapitalwert, was aus unserer Sicht dem fairen inneren Wert des Unternehmens nahekommt. Nach einer Haltedauer von drei Jahren haben wir zudem unsere gesamte Position an der britischen Werbe- und Medienholding WPP PLC (WPP) bei einem Durchschnittspreis von 74,30 USD und mit einem Gewinn von 27,46% verkauft.

Die beiden Positionen reihen sich nun in die folgende Liste der Aktien zyklischer und konjunkturabhängiger Unternehmen ein, die wir in diesem Jahr erfolgreich verkaufen konnten: Krones (KRNd), Cheniere Energy (LNG), Freeport McMoran (FCX), Volkswagen (VOW3d) und Imperial Oil (IMO).

In der aktuellen Hochphase der Konjunktur mit teils ausgereizten Bewertungen datieren die meisten der genannten Aktien mittlerweile sogar über unserem Verkaufspreis. Dies schmerzt zwar auf den ersten Blick, gehört allerdings auf den zweiten Blick zur konservativen Herangehensweise unseres Investmentansatzes. Dieser besagt, zuvorderst auf das Risiko eines Kursrückgangs zu achten. Zu beachten gilt außerdem, dass wir die Gelder meist umgehend reinvestieren und an anderen Möglichkeiten partizipieren. So ist das Portfolio heute erheblich unkorrelierter und weniger zyklisch positioniert als noch vor 12 Monaten.

Den Kern des Portfolios bilden mit rund 50% Familienunternehmen, wo wir von der unternehmerischen Schaffenskraft, langfristigen Geschäftsstrategie und gut überlegten Kapitalallokation einzelner Unternehmerpersönlichkeiten profitieren. Des Weiteren sind wir mit Tabak, in Japan und Israel in Märkten und Segmenten anders investiert als die Masse und auch anders als viele breit aufgestellte, überdiversifizierte Vermögensverwalter. Diese Umschichtung und spezielle Positionierung trägt im ersten Teil von 2022 bereits Früchte. Unser Portfolio beendete den Januar mit rund +4%. Dies ist aus diesem Grund bemerkenswert, da dies ein Alpha von > 10% gegenüber dem Markt darstellt. Genauer gehen wir auf die Entwicklung des ersten Quartals im Q1 Bericht ein.

Kaufmöglichkeiten trotz hoher Marktbewertungen

Im letzten Quartal haben wir unser Engagement an Hunting PLC (HTG.L), dem Zulieferer für die Öl- und Gasindustrie aggressiv ausgebaut. Hunting wurde beim Nachkauf mit einem Abschlag von 20 % auf den Liquidationswert gehandelt, obwohl die großen Ölkonzerne (ihre Kunden) ihre Ausgaben erhöhen und die Anzahl der Bohrungen steigt. Hunting befindet sich in Familienbesitz, ist schuldenfrei und manövriert sich mit einer starken Bilanz durch das aktuelle Umfeld. Sobald sich die Einnahmen und Erträge verbessern, rechnen wir mit einer deutlichen Neubewertung der Aktien.

Neben Hunting haben wir zudem erneut eine Position in Henkel (HENd), dem deutschen Konsumgüter- und Chemieunternehmen, zu einem aus unserer Sicht attraktiven Preis aufgebaut. Grund für die Einstiegsmöglichkeit war,

dass das Unternehmen zwischenzeitlich seine Wachstumsprognose für das kommende Jahr aufgrund inflationsbedingter Steigerungen der Herstellkosten anpassen musste. Wir sind der Meinung, dass das neu angekündigte Aktienrückkaufprogramm der richtige Schritt ist, um uns Aktionäre von der aktuell günstigen Unternehmensbewertung profitieren zu lassen.

Highlights der Berichtssaison

- **Swatch Group (UHR)** kehrte 2021 mit einem Nettogewinn von CHF 774 wieder in die Gewinnzone zurück. In den Zahlen zeigte sich, dass Swatch zwar margenstärker geworden ist, allerdings bei den Umsatzzahlen dem Jahr 2019 noch hinterherhinkt. Grund dafür sind die reduzierten Verkäufe an Geschäftsreisende und Touristen in Asien und speziell China. Trotz anziehender Margen im oberen Luxussegment (Omega, Breguet, Blancpain, Harry Winston) ist Swatch, anders als der Wettbewerber Richemont, aufgrund des unterschiedlichen Produktmix auf höhere Volumina im Mittelsegment angewiesen.
- **Wells Fargo (WFC)** übertraf die Erwartungen. Für das Jahr 2021 wurden \$21,55 Mrd. Nettogewinn verbucht, der Buchwert wurde um 10,18% gesteigert und 6,23% aller ausstehenden Aktien zurückgekauft. Verglichen zu anderen US-Großbanken reagiert das Kreditbuch von Wells Fargo empfindlicher auf Zinsänderungen. Mit den angekündigten Zinsschritten sollten Wells Fargo's Nettozinseinkommen überdurchschnittlich profitieren. Weitere Katalysatoren sind die Entfernung der Wachstumsbeschränkung und wirkungsvolle Kostensenkungen.
- **Seaboard (SEB)** beendete 2021 mit 15,83% Buchwertwachstum. Ein Rekordjahr. Unsere Position ist seit Einkauf 38.53 % im Plus. Seaboard datiert aber weiterhin zum Buchwert.
- **Philip Morris (PM)** steigerte die EPS in 2021 um 12%. Die Gewinne werden vom Wachstum im Bereich der Tabakerhitzer getrieben und hier besonders in den Märkten Europa und Japan.
- **Lonseal (4224.T.)** lieferte mit einem Quartalsgewinn von JPY 353 Mio. gute Zahlen. Der Bodenspezialist handelt zu 70% des Liquidationswerts und zu einem KGV von 4,90.
- **Sintokogio (6339.T)** verzeichnete ebenso ein starkes Quartal. Der Nettogewinn in Q4 belief sich auf JPY 889 Mio. und das Eigenkapital wurde in den letzten 12 Monaten entsprechend um 4,14% aufgebaut. Sintokogio datiert unter dem Barmittelbestand und zahlt eine Dividende von jährlich 3,81%.

Wie immer sind Kommentare, Fragen oder Feedback 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.