

Pecora Capital LLC

Quartalsbericht Q3 2022

Wertorientierte Aktienstrategie

30. September 2022

Top 10 Aktienpositionen (in %)

1.	SWATCH GROUP (UHR)	9,9 %
2.	HENKEL (HEND)	8,5 %
3.	SEABOARD (SEB)	5,1 %
4.	HAL TRUST (HAL)	4,8 %
5.	PHILIP MORRIS (PM)	4,6 %
6.	INTEL (INTC)	4,3 %
7.	BASF (BASd)	4,3 %
8.	WELLS FARGO (WFC)	4,3 %
9.	META PLATFORMS (META)	4,2 %
10.	NOKIAN RENKAAT (NRE)	4,2 %
Summe		54,2%

Prozentwerte gerundet, Stand: 30.09.2022

Portfolioveränderungen

Kauf	FUCHS PETROLUB (FPED)
Nachkauf	ALTRIA (MO)

Nennenswerte Ereignisse

Neue Position – Fuchs Petrolub (PFED)
Positive Berichtssaison
Weltweit aggressive Zinserhöhungen
Argumente für europäische Aktien

Sehr geehrte Mitinvestoren,

unser Value Portfolio beendete das dritte Quartal mit -3,77% womit sich unser Ergebnis bis Ende September auf -3,69% beläuft.

Die relative Überrendite unseres Portfolios gegenüber dem MSCI World EUR Index lag Ende September bei 9,74% und gegenüber dem DAX bei 20,05%.

Argumente für europäische Aktien

Aufgrund ihres Firmensitzes in Europa werden viele europäische Unternehmen, trotz Ihrer weltweiten Umsätze zu extrem niedrigen Bewertungen gehandelt. Für US Dollar oder Schweizer Franken Investoren ist die Situation besonders günstig. Denn neben der attraktiven Fundamentaldaten europäischer Unternehmen ist in den letzten 14 Jahren der Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,50 auf 0,96 gefallen.

Es lassen sich aktuell selbstverständlich viele Argumente gegen ein Investment in Europa finden wie die Inflation, der Ukraine-Russland-Krieg, die starke Energieabhängigkeit, und die steigenden Energiekosten. Uns hat das Studium der Börsenhistorie jedoch gelehrt, dass Aktien und Länderinvestments am attraktivsten waren, wenn die Aussichten am schlechtesten waren. Das ist einer der größten Widersprüche an der Börse. Denn niedrige Aktienbewertungen sind nur mit hoher Unsicherheit und damit schlechten Nachrichten und Aussichten zu haben. Darüber hinaus sind die meisten europäischen Unternehmen, in welchen wir investiert sind, weltweit diversifiziert und erzielen einen Großteil Ihrer Umsätze außerhalb Europas.

Nach dem dritten Quartal halten wir daher aufgrund der attraktiven Bewertungen unserer Unternehmen weniger als 6% Bargeld. Exemplarisch für die attraktiven Bewertungen haben wir die aktuellen Kurs-Buchwert-Verhältnisse (KBV) ausgewählter Aktien unseres Portfolios mit den fundamentalen KBV-Tiefs der letzten 25-Jahre verglichen. Es fällt auf, dass unsere Unternehmen historisch sehr günstig, auch im Vergleich zu den weltweiten Indizes, gepreist sind.

Tabelle 1: Bewertungen ausgewählter Portfoliounternehmen zum Stand 30.09.2022

Unternehmen	Ticker	Preis zu Buchwert P/B 09/30/22	Preis zu Buchwert – Funda- mentales Tief der letzten 25 Jahre	Jahr des 25-Jah- restiefs
Henkel	HENd	1.30	1.24	2009
Swatch	UHR	0.98	0.81	2020
HAL Trust	HAL	0.77	0.71	2009
Volkswagen	VOW3	0.43	0.39	2020
Intel	INTC	1.06	1.67	2013
BASF	BASd	0.89	1.14	2003
Nokian Renkaat	TYRES	0.81	1.16	2008
MSCI WORLD		2.75	1.43	2009
S&P 500		3.58	1.78	2009
DAX 40		1.30	0.95	2009

Starke Berichtssaison

In der bisherigen Berichtssaison zeigen die Zahlen unserer Portfoliounternehmen, trotz makroökonomischer Herausforderungen, eine zufriedenstellende Geschäftsentwicklung.

- Die zinnsensitive Großbank Wells Fargo (WFC) profitiert erheblich vom steigenden Zinseinkommen aufgrund einer höheren Nettozinsmarge (NIM). Verglichen zum Vorjahresquartal sind die Nettozinserträge um 36% bzw. 3,19 Mrd. US Dollar gestiegen.
- Henkel (HEND) meldete zuletzt starke Quartalszahlen und erhöhte den Ausblick für das Geschäftsjahr 2022 mit einem organischen Umsatzwachstum von 11,3%. Insbesondere die Unternehmensbereiche Adhesive Technologies und Laundry & Home Care beeindruckten mit einem deutlichen organischen Wachstum von 16,8% bzw. 7,3%. Die Margen werden dagegen wie erwartet kurzfristig durch die Energiepreise belastet.
- Nokian Tyres hat bekannt gegeben, dass sie eine Investition in Höhe von 650 Mio. EUR in eine neue Fabrik in Rumänien planen. Gleichzeitig gab das Unternehmen bekannt, dass es seine verbleibenden russischen Vermögenswerte für 400 Mio. EUR an Tatneft PJSC verkaufen wird. Das neue rumänische Werk kostet mehr als der Markt erwartet hatte. Bis die ersten Reifen Ende 2024 produziert werden, wird man sich noch etwas gedulden müssen. Dies sollte jedoch ein Katalysator für die Aktie sein, sobald sich das Lieferproblem entspannt und sich die Erträge verbessern.
- Intel meldete Gewinne im Rahmen der Erwartungen, während das Unternehmen den Zyklus aus erhöhten Investitionen und geringerer Nachfrage bewältigt. Wir gehen davon aus, dass die Aktie bis zu einer Ergebnisverbesserung das Eigenkapital weitgehend erhalten wird.
- Bayer hat ein starkes Quartal abgeliefert. Im gesamten vergangenen Jahr steigerte Bayer den Umsatz währungsbereinigt um 16,9 %. Die Umsätze in den Bereichen Pharma, Crop Science und Consumer Health sind gestiegen und die Produkte von Bayer zeigen weiterhin eine starke Preissetzungsmacht.
- Die Ergebnisse von Philip Morris und Altria waren wie immer zuverlässig. Während Philip Morris mit seinen Produkten der neuen Generation weiterhin stark wuchs, verkaufte Altria die US-Rechte an IQOS für 2,7 Mrd. USD an Philip Morris.
- Die Aktie, die im Oktober am schlechtesten abschnitt, war Meta Platforms nach der Veröffentlichung ihrer Ergebnisse. Meta gibt schlicht zu viel aus. Die Umsätze wachsen zwar nicht, sind aber solide, und historisch gesehen ist es immer noch ein Unternehmen, das eine Kapitalrendite von 25 % erzielen kann. Die fundamentalen Argumente für Meta haben sich nicht wirklich geändert, nur der Preis ist entsprechend stark gefallen. Bei dieser Aktie wurden wir wieder einmal daran erinnert, dass der Aktienpreis nach oben wie nach unten übertreiben kann. Da das Unternehmen seit dem Börsengang 2012 keine Rezession wie beispielsweise 2008/2009 durchmachen musste, fehlte uns hier die Grundlage für die Berechnung des Bewertungsbodens wie wir selbstkritisch feststellen mussten.
- Unsere japanischen Unternehmen unter Liquidationswert haben überwiegend solide Zahlen veröffentlicht. Die Aktien entwickelten sich in Yen betrachtet seitwärts, während der schwache Yen die Rendite in EUR und USD weiterhin negativ belastet.

Neue Position – Fuchs Petrolub (PFEd)

In den letzten Monaten haben wir eine Position in Fuchs Petrolub (PFEd) zu einem Durchschnittspreis von 22,68 EUR pro Aktie aufgebaut. Fuchs ist ein deutsches Familienunternehmen und weltweit die Nr. 1 unter den unabhängigen, spezialisierten Schmierstoffherstellern. Das im MDAX-gelistete Unternehmen erfüllt viele unserer Kriterien: eine geringe Nettofinanzverschuldung, ein sehr gut geführtes, wachsendes Unternehmen und eine hervorragende Bilanz bei der Eigenkapitalverzinsung. So hat das Unternehmen sein Eigenkapital von 110 Mio. EUR im Jahr 2002 auf heute 1.880 Mio. EUR erhöht. Das ist dreimal schneller als der Markt. Fuchs hat eine Eigenkapitalquote von 71 %, und das Unternehmen erwirtschaftet jährlich in einem normalen Jahr zwischen 250 Mio. und 300 Mio. EUR nach Steuern. In Spitzenjahren wie 2018 konnte das Unternehmen eine Gesamtkapitalrendite (ROA) von 15% erzielen. Wir konnten die Aktien für das 1,7-fache des Buchwerts kaufen, was nahe dem historischen Tiefststand vom März 2009 liegt. Diese neue Position ist eine weitere Ergänzung unseres Portfoliobausteins an Weltmarktführern mit hohen Renditen auf das eingesetzte Kapital.

Übersicht
(Angaben in EUR)



Geschäftsmodell
Unternehmenssitz
Hauptaktionär
Eigenkapital (in Mio.)
Eigenkapitalquote
Nettoverschuldung
KBV bei Einkauf
(Ø Kaufkurs/Aktie)

Schmierstoffe
Deutschland
Familie Fuchs
1.880
71 %
115 Mio.
1,7
22,68 €

Insgesamt haben wir Ende September noch nie eine solche Diskrepanz bei den Bewertungen gesehen. Viele Unternehmen im Technologiesektor erscheinen uns trotz der starken Rückgänge in diesem Jahr immer noch teuer und auch der aktuell starke nicht-zyklischen Konsumgütersektor erscheint uns überwertet. Auf der anderen Seite sehen wir viele konjunkturabhängige und damit zyklische Unternehmen, die zu historischen Tiefstwerten gehandelt werden. Bei den europäischen Value-Aktien sind unserer Meinung nach eine Wiederöffnung Chinas und eine Rückkehr zu moderateren Energiepreisen noch nicht eingepreist.

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.