

Pecora Capital LLC

Quartalsbericht Q1 2023

Wertorientierte Aktienstrategie

31. März 2023

Top 10 Aktienpositionen (in %)

1.	HENKEL (HEND)	7,7 %
2.	SWATCH GROUP (UHR)	5,7 %
3.	PHILIP MORRIS (PM)	5,3 %
4.	INTEL (INTC)	5,1 %
5.	SEABOARD (SEB)	4,8 %
6.	HAL TRUST (HAL)	4,7 %
7.	NOKIAN RENKAAT (NRE)	4,5 %
8.	BASF (BASd)	4,5 %
9.	META PLATFORMS (META)	4,3 %
10.	VOLKSWAGEN (VOW3)	3,7 %
Summe		50,2%

Prozentwerte gerundet, Stand: 31.03.2023

Portfolioveränderungen

Nachkauf	Nokian Renkaat (NRE)
Nachkauf	Intel (INTC)
Reduziert	Swatch Group (UHR)
Reduziert	Universal Stainless Alloy Products (USAP)

Nennenswerte Ereignisse

Steigende Zinsen beflügeln Aktien mit hohen Bargeldreserven
Net-Nets mit positivem Ergebnisbeitrag
Erneute Blasenbildung im Tech-Sektor

Sehr geehrte Mitinvestoren,

nach dem erfolgreichen 2022 startete unser Value Portfolio ebenso stark in das neue Jahr und beendete das erste Quartal 2023 mit einem Zuwachs von 9,55%.

Den stärksten Beitrag dazu lieferten Meta Platforms (META), die Swatch Group (UHR), Sintokogio (6339.T), Henkel (HEND), Imasen Electric (7266.T) und Universal Stainless & Alloy Products (USAP). Unser Portfolio profitiert stark von der Öffnung Chinas und den langsam rückkehrenden Reiseströmen aus Asien.

Festzustellen ist, dass unserer Net-Nets (siehe Quartalsbericht Q4 2022) mittlerweile einen erheblichen Ergebnisbeitrag liefern. Diese zeichnen sich nicht nur durch absolute Renditen aus, sondern ebenso durch eine geringe Korrelation gegenüber den allgemeinen Aktienmärkten. In den letzten 6 Monaten haben die Ergebnisse von Powell Industries, Sintokogio, Universal Stainless & Alloy Products (USAP), Imasen Electric und Co. eine erhebliche Überrendite ermöglicht.

So zählte auch Sintokogio, der Hersteller von Spezialmaschinen für die Gießereibranche, seit Jahresbeginn zu den erfolgreichsten Aktien unseres Portfolios mit einer Wertentwicklung von 29,15%. Waren die Bargeldreserven in den letzten Jahren aufgrund negativer Anleihenrenditen eine Last in den Bilanzen, so werfen diese mit steigenden Zinsen wieder Erträge ab. Sintokogio profitiert zusätzlich davon, dass sie einen Teil ihres Bargelds unter anderem auf deutschen Konten und in deutschen kurzfristigen Anleihen halten, die noch einmal mehr Rendite als die japanischen Pendanten abwerfen. In untenstehender Tabelle 1 ist veranschaulicht, wie hoch die Bargeldreserven in den Bilanzen unserer japanischen Aktien im Verhältnis zu den Aktienpreisen sind. Es fällt auf, dass bei Lonseal, Tigers Polymer und Sintokogio das Bargeld sogar den Aktienpreis übersteigt, was als einer von mehreren Faktoren auf eine starke Unterbewertung hindeutet.

Tabelle 1: Bargeldreserven und Bewertungen ausgewählter Portfoliounternehmen zum Stand 31.03.2023

Unternehmen	Ticker	Aktienpreis (in Yen)	Bargeld je Aktie (in Yen)	Buchwert je Aktie	Preis-Buchwert- Verhältnis (KBV)
Sintokogio	6339	833	852	2.048	0,41
Lonseal	4224	1.328	1.392	3.946	0,34
Tigers Polymer	4231	446	667	1.735	0,26
SK Kaken	4628	42.000	31.788	45.037	0,94
Imasen Electric	7266	735	737	2.084	0,35
Tokyo Radiator	7235	530	480	1.203	0,44

Negatives Highlight des Quartals war dagegen die Ankündigung von Tokyo Radiator bis zu 35% seiner Aktien außerbörslich zurückzukaufen, um einen teilweisen Ausstieg seiner Muttergesellschaft Marelli zu erleichtern. Leider entsprach der Kaufkurs nicht einem aus unserer Sicht angemessenen Preis, wodurch auch die Aktie im Laufe des Quartals um rund 25% einbrach. Sind wir davon ausgegangen, dass eine Privatisierung zu einem Aufschlag zum Aktienpreis führen könnte, ist das Gegenteil eingetreten. Unsere Lehre daraus ist, dass wir noch mehr auf die gleichgerichtete Interessen zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionären schauen werden. Tokyo Radiator handelt nichtsdestotrotz weiterhin zum Liquidationswert und scheint uns attraktiv gepreist.

Portfolioveränderungen im Q1 2023

Unsere größte Portfolioposition, die Swatch Group, haben wir Ende Januar nach starkem Anstieg für einen durchschnittlichen Preis von CHF 332,90 um die Hälfte reduziert. Getrieben von Gewinnen erreichte die Swatch Group

zum Höchststand eine Gewichtung von über 10% in unserem Portfolio. Die Rendite auf unser Swatch Investment (inkl. Dividenden / ohne Währungseffekt) seit 2019 beträgt zum Verkaufszeitpunkt der ersten Tranche 57,91% bzw. 15,24% p.a.. Daneben haben wir im ersten Quartal begonnen unsere Position in Universal Stainless & Alloy Products (USAP) zu reduzieren. Im März haben wir zudem Teile dieser Verkaufserlöse genutzt, um unsere bestehenden Positionen am finnischen Reifenhersteller Nokian Renkaat (NRE) und Intel (INTC) aufzustocken. Aufgrund der Verkäufe halten wir Ende Q1 mit 14,56% mehr Bargeld als üblich.

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.