

Pecora Capital LLC

Quartalsbericht Q3 2023

Wertorientierte Aktienstrategie

30. September 2023

Top 10 Aktienpositionen (in %)

1.	HENKEL (HEND)	7,9 %
2.	SEABOARD (SEB)	6,5 %
3.	INTEL (INTC)	5,5 %
4.	HAL TRUST (HAL)	5,0 %
5.	SWATCH GROUP (UHR)	4,7 %
6.	PHILIP MORRIS (PM)	4,7 %
7.	BASF (BASd)	4,3 %
8.	FRESNILLO PLC (FRES)	4,1 %
9.	NOKIAN RENKAAT (NRE)	4,0 %
10.	VOLKSWAGEN (VOW3)	3,7 %
Summe		50,4%

Prozentwerte gerundet, Stand: 30.09.2023

Portfolioveränderungen

Kauf	ASHMORE PLC (ASHM)
Kauf	NETGEAR (NTGR)
Kauf	SEIKAGAKU (4548.T)
Kauf	HI-LEX (7279.T)
Kauf	PACIFIC METALS (5541.T)
Nachkauf	SEABOARD (SEB)
Reduziert	TIGERS POLYMER (4231.T)

Nennenswerte Ereignisse

Fünf neue Positionen
Kauf von vier Aktien unter Liquidationswert
Europäische Industriewerte und Nicht-US-Aktien historisch günstig
Bewertungsblase im Bereich amerikanischer Mega-Caps

Sehr geehrte Mitinvestoren,

unser Value Portfolio beendete das zweite Quartal mit -1,29%, womit sich das Ergebnis nach 9 Monaten auf 5,06% beläuft.

Das negative Ergebnis ist überwiegend auf die Entwicklung unserer europäischen Aktien, sowie den schwachen japanischen Yen zurückzuführen.

Wir haben vor kurzem darauf hingewiesen, dass derzeit die meisten unserer zyklischen Titel in der Nähe ihrer historischen Tiefststände handeln, wenn man die fundamentalen Kurs-Buchwert-Verhältnisse vergleicht. Dies trifft sowohl auf die mittelgroßen Unternehmen wie Nokian Renkaat, Ashmore Group und Fresnillo PLC, als auch auf die Standardwerte wie Henkel, BASF und Swatch Group in unserem europäischen Portfolio zu. Die anhaltenden Niedrigbewertungen sind auf verschiedene Faktoren zurückzuführen, darunter eine rezessive Geschäftsentwicklung in Europa und schleppende Wirtschaftsdaten aus China. Wir wissen zwar nicht exakt, wo die Talsohle liegt, allerdings wissen wir, dass die Bewertungen historisch attraktiv sind und unsere Unternehmen mit meist geringen Finanzschulden diese Krise meistern werden.

Abb. 1: Bewertungen ausgewählter Portfoliotitel September 2023

	 Henkel (HEND)	 Seaboard (SEB)	 HAL Trust (HAL)	 Swatch Group (UHR)	 Intel (INTC)	 Volkswagen (VOW3)	 BASF (BASd)	 Netgear (NTGR)	 Nokian Renkaat (NRE)	 Fresnillo (FRES.L)
August 2023	1.40	0.84	0.75	0.99	1.52	0.40	0.96	0.64	0.70	1.25
Niedrigstes KBV	1.25	0.68	0.79	0.81	1.04	0.40	1.05	0.50	0.78	1.12
Ø KBV (2000-2023)	2.20	1.28	1.43	2.17	2.73	0.97	1.93	1.43	2.71	4.64

Quelle: Pecora Capital LLC, Research

Portfolio Update

Unser Portfolio hat im letzten Quartal Zuwachs um fünf neue Positionen erhalten, darunter vier Net Nets (Aktien mit einem Abschlag zum Liquidationswert) sowie mit Ashmore PLC, ein kapitalleichtes, eigentümergeführtes Unternehmen. Zusätzlich haben wir aufgrund positiver Quartalsergebnisse und eines rückläufigen Aktienkurses unsere Kernposition bei Seaboard Corp. (SEB) verstärkt.

Dagegen haben wir aufgrund eines starken Kursanstiegs unsere Beteiligung an Tigers Polymer (4231.T) um die Hälfte reduziert. Insgesamt betragen die Netto-Zukäufe während des Quartals 11,5%, wodurch wir derzeit nahezu vollständig investiert sind.

Neue Position – Ashmore PLC (ASHM.L)

Im Juli haben wir eine Position in Ashmore PLC eröffnet, einem in Großbritannien ansässigen und auf Fixed Income spezialisierten Fondmanager, der sich auf Schwellenmärkte konzentriert. Ashmore entspricht unserem Anlageprofil. Mit einer Marktkapitalisierung von 1,27 Milliarden GBP ist Ashmore ein weiterer eigentümergeführter Small-Cap in unserem Portfolio. Ashmore ist ein kapitalleichtes, äußerst profitables Unternehmen, ohne Schulden und mit einem Kassenbestand von 584 Millionen GBP Ende 2022. Das von Ashmore verwaltete Vermögen (AUM) von 55,9 Milliarden USD führte 2022 zu Einnahmen (bestehend aus Verwaltungs- und Performancegebühr) in Höhe von 262,5 Millionen GBP. Bemerkenswert ist, dass 86 % von Ashmore's AUM in festverzinslichen Strategien investiert ist, was sie unabhängig von den überbewerteten US-Technologiemärkten macht. Der Investitionsausgaben von Ashmore sind minimal (<500.000 GBP pro Jahr), während der Nettogewinn in den Jahren 2019 und 2020 bei ähnlichem AUM jeweils über 180 Millionen GBP lag. Ashmore zahlt eine Dividende von 9,6 % und ist in der Lage, das Eigenkapital mit dem restlichen Gewinn zu erhöhen. Derzeit wird die Aktie fundamental vergleichbar auf dem letzten Tief im Jahr 2009 gehandelt.

Übersicht (Angaben in GBP)	
Geschäftsmodell	Fondsmanager
Unternehmenssitz	Großbritannien
Investmentkriterium	Familienunternehmen + niedrige Bewertung
Eigenkapital (in Mio.)	913
Eigenkapitalquote	89 %
Hauptaktionär	Mark Coombs
Nettofinanzposition	528 Mio.
Dividendenrendite	9,6 %
KBV bei Einkauf	1,6
(Ø Kaufkurs/Aktie)	209,4 GBX

Neue Position – Hi-Lex (7279.T)

Hi-Lex ist ein führender Lieferant von Fensterhebern, Türmodulen und mechanischen Steuerseilen für die Automobilindustrie und ein weiterer Net Net in unserem Portfolio. Hi-Lex hat eine solide Bilanz und verfolgt eine konservative Finanzpolitik, indem es den Großteil seiner Gewinne zur Stärkung des Eigenkapitals einsetzt. Derzeit notiert die Aktie fundamental gesehen auf einem niedrigeren Niveau als in vergangenen Marktphasen mit ähnlichen Kennzahlen.

Übersicht (Angaben in JPY)	
Geschäftsmodell	Automobilzulieferer
Unternehmenssitz	Japan
Investmentkriterium	Net Net
Eigenkapital (in Mrd.)	166
Bilanzsumme (in Mrd.)	259
KBV bei Einkauf	26%
(Ø Kaufkurs/Aktie)	1185

Neue Position – Pacific Metals (5541.T)

Pacific Metals ist ein weiterer Net Net im Portfolio, welcher Ende November zu 40% des Liquidationswerts handelt.

Pacific Metals ist ein Hersteller von Metallen und Legierungen mit Schwerpunkt auf der Produktion von Ferrosilizium, Siliziummetall und anderen metallurgischen Produkten. Die Hauptumsätze erzielt Pacific Metals in Japan, China und Taiwan und deckt mit seiner diversifizierten Produktpalette die Nachfrage in verschiedenen Branchen, darunter die Automobil-, Elektronik- und Stahlindustrie.

Übersicht (Angaben in JPY)	
Geschäftsmodell	Werkstoffe
Unternehmenssitz	Japan
Investmentkriterium	Net Net
Eigenkapital (in Mrd.)	72
Bilanzsumme (in Mrd.)	79
KBV bei Einkauf	26%
(Ø Kaufkurs/Aktie)	1632

Neue Position – Seikagaku (4548.T)

Wie Hi-Lex und Pacific Metals lässt sich auch Seikagaku in die Kategorie der Aktien unter Liquidationswert einordnen. Wir konnten die Aktien für 759 JPY p. Aktie und damit zu einem Abschlag von 20% zum Liquidationswert erwerben. Darüber hinaus zählt Seikagaku zu den seltenen Aktien mit negativem Unternehmenswert. So erhalten wir das operative Geschäft kostenlos, da die Bargeldbestände, Aktienbeteiligungen und bargeldähnlichen Mittel die Marktkapitalisierung übersteigen.

Übersicht (Angaben in JPY)	 SEIKAGAKU
Geschäftsmodell	Pharma
Unternehmenssitz	Japan
Investmentkriterium	Net Net
Eigenkapital (in Mrd.)	72
Bilanzsumme (in Mrd.)	80
KBV bei Einkauf	61%
(Ø Kaufkurs/Aktie)	759

Seikagaku ist ein japanischer Hersteller von pharmazeutischen Produkten und medizinischen Geräten, insbesondere in den Bereichen medizinische Diagnostik, orthopädische Behandlungen und Arzneimittel.

Neue Position – Netgear (NTGR)

Netgear ist ein Nischenhersteller, der sich auf die Entwicklung und Herstellung von Netzwerk-Hardware, intelligenten Heimprodukten und Lösungen für kleine und mittlere Unternehmen spezialisiert hat. Das Unternehmen bietet eine breite Palette von Produkten, darunter Router, Switches, Überwachungskameras, WLAN-Systeme und Cloud-basierte Lösungen.

Übersicht (Angaben in USD)	NETGEAR®
Geschäftsmodell	Hersteller von Netzwerkhardware
Unternehmenssitz	USA
Investmentkriterium	Net Net
Eigenkapital (in Mio.)	533
Bilanzsumme (in Mio.)	842
KBV bei Einkauf	0,61
(Ø Kaufkurs/Aktie)	12,90

Während der COVID-19 Phase erwirtschaftete das Unternehmen Rekordumsätze mit dem Bauboom in den USA und Europa, sowie den anschließenden Panikkäufen der Händler infolge der Covid bedingten Lieferkettenprobleme. In diesem Jahr belasten daher die hohen Lagerbestände, sowie die abflauende Bauwirtschaft das Ergebnis.

So kauften wir im 3. Quartal auch Netgear, mit Sitz in den USA, als einen klassischen Net-Net mit einem Abschlag auf den Liquidationswert. Anfang November zeigte sich Netgears CEO erstmals wieder optimistisch, den Abwärtstrend in 2024 zu brechen.

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.