

Chatrier Value Fund

Quartalsbericht Q2 2025

Wertorientierte Aktienstrategie

30. Juni 2025

Top 10 Aktienpositionen (in %)

1.	SEABOARD (SEB)	7,2 %
2.	FRESNILLO PLC (FRES.L)	6,1 %
3.	HAL TRUST (HAL.AS)	5,2 %
4.	SWATCH GROUP (UHR.SW)	4,0 %
5.	WINPAK (WPK.TO)	3,7 %
6.	ASHMORE (ASHM.L)	3,6 %
7.	VALTERRA PLATINUM Ltd. (ANGPY)	3,6 %
8.	AMBEV S.A. (ABEV)	3,1 %
9.	HENKEL (HEND)	3,0 %
10.	NOKIAN RENKAAT (NRE)	2,9 %
Summe		42,4%

Prozentwerte gerundet, Stand: 30.06.2025

Portfolioveränderungen

Kauf	AKWEL (AKW.PA)
Kauf	SUMITOMO METAL MINING (5713.T)
Kauf	WACKER CHEMIE (WCHd)
Nachkauf	WINPAK (WPK.TO)
Nachkauf	ASHMORE (ASHM.L)
Nachkauf	VALTERRA PLATINUM (ANGPY)
Nachkauf	RESOURCES CONNECTION (RGP)
Nachkauf	FUTUREFUEL (FF)
Nachkauf	SWATCH (UHR.SW)
Nachkauf	HENKEL (HEND)
Nachkauf	PERNOD RICARD (RI.PA)
Nachkauf	BROWN-FORMAN (BF-B)
Nachkauf	SILICOM (SILC)
Reduziert	FRESNILLO (FRES.L)
Verkauf	HI-LEX (7279.T)
Verkauf	BARRICK MINING (B)

Nennenswerte Ereignisse

Nicht-US Substanzwerte nachgefragt.
Inflation, Fiskalrisiken und Konsumschwäche in den USA begünstigen selektives Value-Investing.

Sehr geehrte Mitinvestoren,

der Chatrier Value Fund (Anteilsklasse Q-EUR) erzielte im zweiten Quartal 2025 eine Rendite von +0,54 %, womit sich die Wertentwicklung seit Jahresbeginn (per Ende Juni 2025) auf +7,17 % in Euro beläuft.

Wie bereits im ersten Quartal zeigt sich eine anhaltende Bewertungsdiskrepanz zwischen hoch bewerteten US-Aktien und günstig bewerteten Märkten außerhalb der USA. In unseren Augen befinden wir uns am Beginn eines mehrjährigen Umschwungs hin zu Aktien außerhalb der USA. Der Fonds ist entsprechend positioniert, um von dieser Rotation überproportional zu profitieren.

Portfolio Update

Im April erhöhten wir unser Engagement in Winpak, Ashmore, Valterra Platinum, Resources Connection und FutureFuel - allesamt Unternehmen, die aktuell auf fundamentalen Mehrjahrzehntetiefs notieren. Im Juni folgten weitere selektive Zukäufe in Winpak, Swatch, Henkel, Pernod Ricard, Wacker Chemie sowie Brown-Forman. Auch unsere Small-Cap-Beteiligungen Resources Connection und Silicom wurden ausgebaut.

Auf der Verkaufsseite reduzierten wir im Juni unsere Position in Fresnillo nach einer Kursrallye von über 160 % YTD. Zudem haben wir unsere Beteiligung an Hi-Lex (7279.T) vollständig veräußert. Nach einem Einstieg bei rund 1.185 JPY im dritten Quartal 2023 erfolgte der Verkauf im Juni zu rund 1.948 JPY, was einem Kursgewinn von 64 % entspricht. Zudem haben wir Barrick Mining (B) mit kleinem Gewinn verkauft, um für aus unserer Sicht aussichtsreichere Möglichkeiten Kapital zur Verfügung zu haben.

Neue Position - Sumitomo Metal Mining (5713.T)

Eine unserer neuen Positionen ist Sumitomo Metal Mining (5713.T), ein japanisches Unternehmen mit Beteiligungen an Gold-, Kupfer- und Nickelminen, das eine vollständig integrierte Lieferkette vom Bergbau über die Raffination bis hin zur Produktion moderner Batteriematerialien betreibt. Sumitomo hält insgesamt 11 Minenbeteiligungen, unter anderem an den von Freeport-McMoRan betriebenen Kupferminen Morenci (Arizona) und Cerro Verde (Peru) und an der kanadischen Mine Côté Gold. Für uns wichtig ist, dass das Unternehmen in den letzten Jahrzehnten seinen Buchwert beständig aufgebaut hat, ohne Aktien auszugeben. Wir begannen unsere Position beim 0,45-fachen des materiellen Buchwerts aufzubauen, was unter dem 30-Jahres-Tief vom März 2009 liegt. Im Durchschnitt der letzten 30 Jahre wurde das Unternehmen zum 1,3-fachen bewertet, was ein erhebliches Aufwärtspotenzial gegenüber dem heutigen Niveau bedeutet.


Übersicht (Angaben in Mrd. Yen)	
Geschäftsmodell	Förderung und Handel von Kupfer, Nickel und Gold
Unternehmenssitz	Japan
Kategorie	Zyklischer
Marktkapitalisierung	900
Nettoverschuldung	416
EK-Quote	67 %
KBV	0,50x

Abbildung 1: Sumitomo Metal Mining - Kurs zu materiellem Buchwert (P/TBV) 1993 - 2025



Quelle: Koyfin

Abbildung 2: Übersicht über die SMM Mining Bergbauvermögenswerte


	Mine	Metall	Geographie	Anteil (%)	Jährliche Fördermenge
Mine	Morenci	Kupfer		25.00%	Ca. 360,000t
	Cerro Verde	Kupfer		16.80%	Ca. 447,000t
	Quebrada Blanca (QB2)	Kupfer		25.00%	Ca. 285,000t (erwartet)
	Candelaria/Ojos del Salado	Kupfer		16.00%	Ca. 152,000t
	Northpark	Kupfer		13.30%	Ca. 50,000t
	Hishikari	Gold		100.00%	Ca. 4t
	Côte Gold	Gold		29.70%	Ca. 6.9t
	Coral Bay Nickel	Nickel		84.40%	Ca. 22,000t
	Taganito HPAL	Nickel		75.00%	Ca. 30,000 - 36,000t
	Figesbal	Nickel		25.50%	Ca. 1.5m in WMT
	Nickel Asia Corp.	Nickel		25.90%	Ca. 17-20m in WMT

Quelle: Pecora Research

Neue Position - Akwel (AKW.PA)

Im Juni bauten wir eine neue Position in Akwel (AKW.PA) auf, einem französischen Automobilzulieferer mit Fokus auf Fluid- und Thermomanagementsysteme. Die Gründerfamilie hält über 70 % der Anteile. Unser Einstiegskurs betrug rund 7,50 €, entsprechend einer Marktkapitalisierung von rund 198 Mio. €.

Beim Einstieg wurde die Aktie zum 0,3-fachen des bilanziellen Nettovermögens gehandelt - dem niedrigsten Stand seit 2008 - sowie mit einem Abschlag von 26 % auf den Liquidationswert (NCAV). Damit ist Akwel in die Kategorie der "Net-Nets" einzuordnen. Akwel ist ein französischer Automobilzulieferer, bei dem die Gründerfamilie Coutier als Hauptaktionär 70,25% der Aktien hält. Das Unternehmen ist in einer stark disruptiven Branche tätig und sieht sich entsprechend großen Herausforderungen gegenüber. Die historisch günstige Bewertung in Kombination mit einer soliden Bilanz dürfte Akwel aus unserer Sicht dabei unterstützen, sich erfolgreich neu aufzustellen und künftig an der Börse wieder eine höhere Bewertung zu erzielen.

Übersicht (Angaben in Mio. EUR)	
Geschäftsmodell	Automobilzulieferer für Fluid- und Mechaniksysteme (u. a. Luftzufuhr, Kühlung, Strukturteile)
Unternehmenssitz	Frankreich
Mehrheitsaktionäre	Familie Coutier (70,25 %)
Kategorie	Familienunternehmen / Net-Net
Marktkapitalisierung	198
Durchschn. EBIT (letzte 10 Jahre)	80,39
Nettofinanzposition	133,39
Kurs/materieller Buchwert bei Einkauf	0,3x

Neue Position - Wacker Chemie (WCHd)

Unsere Investition in Wacker Chemie (WCH.DE) spiegelt unsere Überzeugung von der langfristigen Nachfrage nach hochreinem Polysilizium wider, wo das Unternehmen, insbesondere in der Halbleiterindustrie, eine weltweit führende Position einnimmt. Während die Solarmärkte zyklisch bleiben, wächst die Nachfrage nach Materialien für die Halbleiterindustrie strukturell. Zudem hat das Unternehmen mit der Familie Wacker einen langfristigen Ankeraktionär. Zum Zeitpunkt des Kaufs wurde Wacker mit einem materiellen Kurs-Buchwert-Verhältnis von nur 0,8 gehandelt. Dies ist der niedrigste Stand seit Börsengang und liegt damit deutlich unter dem Durchschnitt von 2 und dem Höchststand von 4,6 im Jahr 2021.

Übersicht (Angaben in Mio. EUR)



Geschäftsmodell
Unternehmenssitz
Mehrheitsaktionäre
Kategorie
Marktkapitalisierung
Durchschn. EBIT (letzte 10 Jahre)
EK-Quote
Kurs/materieller Buchwert bei Einkauf

Spezialchemieunternehmen Deutschland
Familie Wacker (>60 %)
Familienunternehmen / Zyklischer
3.280
436
51,20 %
0,8x

Abbildung 3: Wacker Chemie - Kurs zu materiellem Buchwert (P/TBV) 2006 - 2025



Uns ist bewusst, dass die neuen Portfoliounternehmen Sumitomo und Wacker Chemie in der kapitalintensiven Rohstoffbranche tätig sind. Daher achteten wir bei der Auswahl umso mehr darauf, ob die Unternehmen in der Vergangenheit die Bestandsaktionäre nicht durch Ausgabe von Aktien oder durch Schuldenaufnahme verwässert haben. Die historisch günstigen Bewertungen stellen aus unserer Sicht eine zusätzliche Sicherheitsmarge dar.

Wie immer sind Kommentare, Fragen oder Feedback willkommen.

Viele Grüße,
Chatrier Value Fund Team

Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Quartalsberichts ist ausschließlich für den bezeichneten Adressaten bestimmt. Wenn Sie nicht der vorgesehene Adressat dieser Quartalsberichts oder dessen Vertreter sein sollten, beachten Sie bitte, dass jede Form der Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts dieses Quartalsberichts unzulässig ist. Wir bitten Sie sofort den Absender zu informieren und den Quartalsbericht zu vernichten.

Dieser Quartalsbericht stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar. Für allfällige fehlerhafte Angaben wird keinerlei Haftung übernommen. Die Anleger werden ausdrücklich auf die im Prospekt beschriebenen Risiken hingewiesen. Die vergangene oder gegenwärtige Performance ist kein Hinweis und keine Garantie für eine zukünftige Performance.