

VALUE-HOLDINGS FONDS
Investieren in ausgewählte Unternehmen
nach der Value-Investing Strategie

27. Investorenbrief

(Berichtszeitraum 01.01. bis 31.12.2021)

Sehr geehrte Damen und Herren,

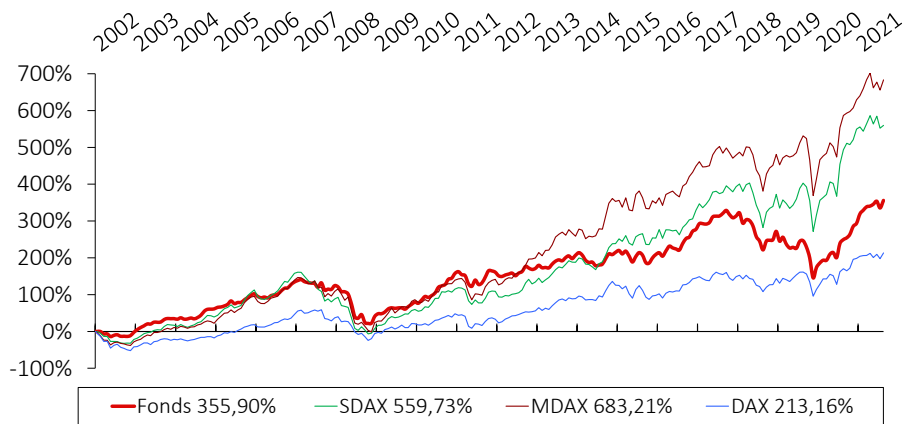
der Nettoinventarwert eines Fondsanteils des VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND erhöhte sich im Jahr 2021 inklusive der vorgenommenen Ausschüttung um 30,48 Prozent von 3.410,01 € auf 4.421,92 €. Damit verzeichnet der Fonds seit seiner Auflegung am 15. Mai 2002 eine durchschnittliche jährliche Rendite nach allen Kosten von 8,03 Prozent. Der Nettoinventarwert eines Fondsanteils des VALUE-HOLDINGS DIVIDENDEN FUND stieg in 2021 inklusive der Ausschüttung von 3 Prozent um 31,14 Prozent von 11,90 € auf 15,20 €. Damit verzeichnete dieser Fonds seit seiner Auflegung am 1. Juli 2008 eine durchschnittliche jährliche Rendite nach allen Kosten von 3,72 Prozent. Detaillierte Informationen über die Entwicklung beider Fonds finden Sie auf den nächsten Seiten. Fragen zu den Fonds und zu unserer Anlagestrategie, dem Value-Investing, beantworten wir Ihnen wie immer gerne auch persönlich.

INHALTSÜBERSICHT		Seite
VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND:	Übersicht seit Auflegung am 15. Mai 2002	2
VALUE-HOLDINGS DIVIDENDEN FUND:	Übersicht seit Auflegung am 01. Juli 2008	3
Das Jahr 2021:	Die Rückkehr der Inflation	4
Hintergrund:	Die Lehren aus Corona und Decoupling	5
Das deutsche Portrait:	Die Fresenius AG	7
Das europäische Portrait:	Die Semperit AG	8
Ausblick		9

Risikohinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert der Fondsanteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Aufgrund ihrer Anlagepolitik können die Fonds von der generellen Entwicklung der Aktienmärkte abweichen, in denen die Fonds investiert sind. Rechtlich verbindliche Informationen entnehmen Sie bitte ausschließlich den Prospekten mit integriertem Anlagereglement sowie den aktuellen Geschäfts- beziehungsweise Halbjahresberichten der Fonds, welche bei der Fondsleitung und der Depotbank kostenlos erhältlich sind. Dieser Investorenbrief dient daher nur zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung, sonstige Empfehlung und explizit kein Angebot zum Kauf von Fondsanteilen, Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten dar. Der Investorenbrief begründet daher weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung des Investorenbriefes, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung des Investorenbriefes oder Teilen hiervon entstehen.

VALUE-HOLDINGS FONDS
Investieren in ausgewählte Unternehmen
nach der Value-Investing Strategie

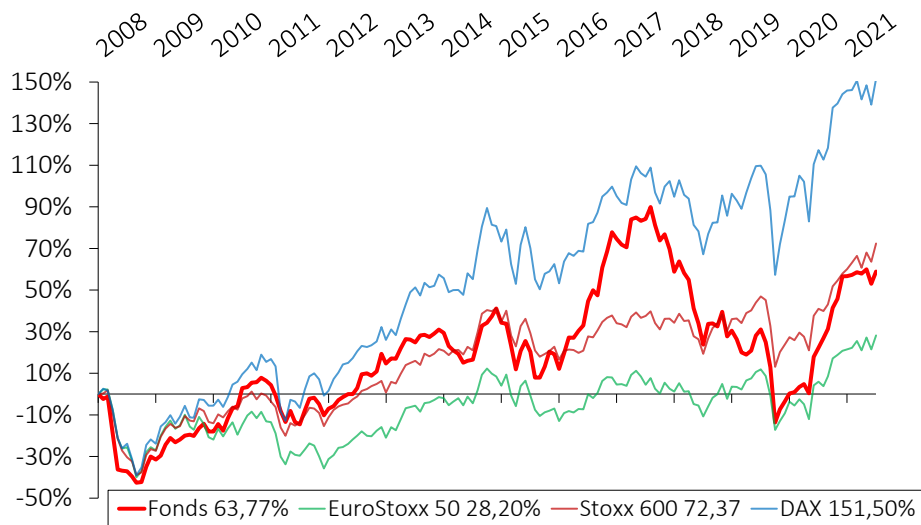
VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND: Übersicht seit Auflegung am 15. Mai 2002



	Zeitraum	Fonds	DAX	MDAX	SDAX
Entwicklung seit Auflegung	15.05.2002 - 31.12.2021	355,90%	213,16%	683,21%	559,73%
Durchschn. Rendite p.a.	15.05.2002 - 31.12.2021	8,03%	5,98%	11,05%	10,08%
Entwicklung 2021	01.01. - 31.12.2021	30,48%	15,79%	14,05%	11,17%
Entwicklung 2020	01.01. - 31.12.2020	1,11%	3,55%	8,77%	18,01%
Entwicklung 2019	01.01. - 31.12.2019	7,86%	25,48%	31,15%	31,58%
Entwicklung 2018	01.01. - 31.12.2018	-23,87%	-18,26%	-17,61%	-20,00%
Entwicklung 2017	01.01. - 31.12.2017	24,08%	12,51%	18,08%	24,87%
Entwicklung 2016	01.01. - 31.12.2016	10,44%	6,87%	6,81%	4,63%
Entwicklung 2015	01.01. - 31.12.2015	8,59%	9,56%	22,67%	26,61%
Entwicklung 2014	01.01. - 31.12.2014	-3,13%	2,65%	2,17%	5,85%
Entwicklung 2013	01.01. - 31.12.2013	11,07%	25,48%	39,11%	28,23%
Entwicklung 2012	01.01. - 31.12.2012	13,39%	29,06%	33,90%	19,74%
Entwicklung 2011	01.01. - 31.12.2011	3,56%	-14,69%	-12,15%	-14,54%
Entwicklung 2010	01.01. - 31.12.2010	36,52%	16,06%	34,91%	45,78%
Entwicklung 2009	01.01. - 31.12.2009	12,46%	23,85%	34,01%	26,72%
Entwicklung 2008	01.01. - 31.12.2008	-37,22%	-40,37%	-43,21%	-46,05%
Entwicklung 2007	01.01. - 31.12.2007	10,58%	22,29%	4,89%	-6,75%
Entwicklung 2006	01.01. - 31.12.2006	17,40%	21,98%	28,63%	31,03%
Entwicklung 2005	01.01. - 31.12.2005	23,95%	27,07%	36,01%	35,16%
Entwicklung 2004	01.01. - 31.12.2004	14,91%	7,34%	20,28%	21,56%
Entwicklung 2003	01.01. - 31.12.2003	44,65%	37,08%	47,75%	51,30%
Entwicklung 2002 (Rumpfgeschäftsjahr)	15.05. - 31.12.2002	-13,15%	-42,97%	-32,55%	-31,30%

VALUE-HOLDINGS FONDS
Investieren in ausgewählte Unternehmen
nach der Value-Investing Strategie

VALUE-HOLDINGS DIVIDENDEN FUND: Übersicht seit Auflegung am 1. Juli 2008



	Zeitraum	Fonds	EuroStoxx 50	Stoxx 600	DAX
Entwicklung seit Auflegung	01.07.2008 - 31.12.2021	63,77%	28,20%	72,37%	151,50%
Durchschn. Rendite p.a.	01.07.2008 - 31.12.2021	3,72%	1,86%	4,11%	7,07%
Entwicklung 2021	01.01. - 31.12.2021	31,14%	20,99%	22,25%	15,79%
Entwicklung 2020	01.01. - 31.12.2020	-4,66%	-5,14%	-4,04%	3,55%
Entwicklung 2019	01.01. - 31.12.2019	5,89%	24,78%	23,16%	25,48%
Entwicklung 2018	01.01. - 31.12.2018	-32,82%	-14,34%	-13,24%	-18,26%
Entwicklung 2017	01.01. - 31.12.2017	27,35%	6,49%	7,68%	12,51%
Entwicklung 2016	01.01. - 31.12.2016	20,24%	0,70%	-1,20%	6,87%
Entwicklung 2015	01.01. - 31.12.2015	3,29%	3,85%	6,79%	9,56%
Entwicklung 2014	01.01. - 31.12.2014	-6,65%	1,20%	4,35%	2,65%
Entwicklung 2013	01.01. - 31.12.2013	21,28%	18,35%	17,75%	25,48%
Entwicklung 2012	01.01. - 31.12.2012	20,49%	13,79%	14,37%	29,06%
Entwicklung 2011	01.01. - 31.12.2011	-17,01%	-17,05%	-11,34%	-14,69%
Entwicklung 2010	01.01. - 31.12.2010	28,62%	-5,85%	8,95%	16,06%
Entwicklung 2009	01.01. - 31.12.2009	27,20%	21,00%	28,57%	23,85%
Entwicklung 2008 (Rumpfgeschäftsjahr)	01.07. - 31.12.2008	-37,06%	-26,88%	-31,96%	-25,06%

Das Jahr 2021: Die Rückkehr der Inflation

Immer mal wieder hatten wir in unseren vergangenen Investorenbriefen vermutet, dass die seit Jahren anhaltende, zunehmend aggressive Niedrigzinspolitik der Notenbanken kombiniert mit weltweit immer höheren Staatsverschuldungen eines Tages zu Inflation führen wird. Im letzten Jahr war es nun soweit. Mit einem Wert von über 3 Prozent auf Jahressicht stieg die Inflation in Deutschland so schnell wie seit 1993 nicht mehr. In einigen Industriestaaten und insbesondere den USA fiel die Inflation in 2021 sogar noch deutlich höher aus. Gründe für den Inflationsanstieg waren insbesondere die stark gestiegenen Energiekosten, die coronabedingten weltweiten Lieferengpässe und zudem in Deutschland die Rücknahme der zeitweisen Mehrwertsteuersenkung. Momentan sieht es danach aus, dass sich die Inflation sogar noch beschleunigen könnte. Ob sich diese inflationären Tendenzen wieder beruhigen, bleibt fraglich. Entscheidend dürfte sein, welche Effekte sich letztlich durchsetzen. Einerseits könnten künftig vor allem ein demographisch bedingter Fachkräftemangel, der wachsende Protektionismus sowie die politisch gewollte Verteuerung von Energie im Kampf gegen den Klimawandel preistreibend wirken. Andererseits könnte sich die zunehmende Digitalisierung fast aller Lebensbereiche sowie der voranschreitende technische Fortschritt weiterhin als preisdämpfend erweisen. Steigt die Inflation, müssten an sich auch die Zinsen steigen, sonst verlieren die Notenbanken irgendwann die Kontrolle über die Geldentwertung. Die Zentralbanken wissen aber auch, dass die hoch verschuldeten Regierungen sie brauchen, um die Schuldenlast, zumindest teilweise, weg zu inflationieren. Die Zinsen dürften daher künftig steigen, aber in Relation zur jeweiligen Inflation zu niedrig bleiben, so dass mit festverzinslichen Anlagen trotz gesteigener Zinsen faktisch nichts zu verdienen ist. Nur so gelingt den hoch verschuldeten Staaten die schleichende Entschuldung.

Was bedeuten steigende Zinsen für unsere Fonds? Aktien reagieren anfällig auf steigende Zinsen, weil höhere Zinsen das Wachstum von Unternehmen bremsen und gleichzeitig festverzinsliche Geldanlagen attraktiver machen. Hoch bewertete sogenannte Wachstumsaktien leiden in Phasen steigender Zinsen besonders. Bei ihnen liegen die erhofften üppigen Gewinne erst in der Zukunft und haben bei höheren Zinsen einen geringeren Wert in der Gegenwart. Derzeit sind viele Aktien im historischen Vergleich sogar extrem bewertet, was sich daran zeigt, dass üblicherweise die global 20 Prozent teuersten Aktien bezüglich ihrem Kurs-Buchwert-Verhältnis rund siebenmal so teuer sind wie die 20 Prozent billigsten Aktien. Aktuell steht dieser Faktor jedoch bei rund 15-mal. Wachstumsaktien sind historisch gesehen also viel zu teuer. Steigende Zinsen treffen grundsätzlich auch die von unseren Fonds gehaltenen Value-Aktien, allerdings bei weitem nicht im selben Ausmaß. Dies liegt letztlich an den niedrigen Bewertungen der von den VALUE-HOLDINGS FONDS gehaltenen Unternehmen. Im Durchschnitt sind diese zurzeit mit einem günstigen Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,7 und Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12 bewertet. Der Kapitalmarkt

VALUE-HOLDINGS FONDS
Investieren in ausgewählte Unternehmen
nach der Value-Investing Strategie

hat also keine übertriebenen Erwartungen an unsere Unternehmen. Das Enttäuschungs- und Kurskorrekturpotential ist damit gering. Im besten Fall sind diese niedrigen Bewertungen allerdings nur vorübergehend und normalisieren sich irgendwann. Dann kompensiert das den Effekt aus möglichen Zinsanstiegen und bildet unseren Schutzschild gegen steigende Zinsen. Selbst wenn sich die Bewertungen einzelner Unternehmen nicht wie von uns erhofft normalisieren und sie unterbewertet bleiben, so bieten sie als Sachwerte in einem inflationären Umfeld zumindest einen realen Vermögenserhalt. Berücksichtigt man schließlich noch, dass die von den VALUE-HOLDINGS FONDS gehaltenen Unternehmen derzeit durchschnittlich mehr als 3 Prozent an Dividenden pro Jahr ausschütten, dann sind unseres Erachtens Value-Aktien gegenüber festverzinslichen Anlagen vorzuziehen.

Hintergrund: Die Lehren aus Corona und Decoupling

Die Unfähigkeit, kurzfristig ausreichend medizinische Masken oder Medikamente in Europa ohne Zulieferung aus dem außereuropäischen Ausland herstellen zu können, hat während der Corona-Krise zu einem Umdenken geführt. Inzwischen wird innerhalb der EU intensiv über eine Stärkung der wirtschaftlichen Eigenständigkeit und die dazu für notwendig erachtete Rückverlagerung der Produktion nach Europa diskutiert. Unter dem Leitmotiv „strategische Autonomie“ sollen künftig als wichtig erachtete Güter in der EU hergestellt werden, damit sie unabhängig von internationalen Krisen verlässlich verfügbar sind. Von diesem Trend dürften vor allem Unternehmen in Deutschland und Italien profitieren, da beide Länder vergleichsweise überdurchschnittlich industrialisiert sind. Käme es, wie von der EU angedacht, dürften einige der von uns beobachteten Unternehmen von den dafür notwendigen dirigistischen Eingriffen der EU unmittelbar profitieren. Denkbar sind diesbezüglich zum Beispiel staatliche Preis- und Abnahmegarantien, Steuervorteile oder der Schutz vor außereuropäischem Wettbewerb durch die Einführung von Importzöllen. Volkswirtschaftlich würde ein solches Abkoppeln der EU von internationalen Lieferketten oder auch nur von China aber sicherlich mehr Schaden als Nutzen. Die betroffenen Produkte würden für die europäischen Bürger mittelfristig aufgrund von Ineffizienzen, weniger Wettbewerb und mangelnder Innovation teurer. Würde das außereuropäische Ausland quasi als Gegenmaßnahme zudem ebenfalls Zölle auf europäische Produkte erheben, dann würde das vor allem der exportorientierten deutschen Wirtschaft schaden.

Der Grundgedanke der „strategischen Autonomie“ ist sicherlich richtig und wichtig. Bei seiner Implementierung sollte die Politik aber sehr behutsam und weitsichtig vorgehen, um volkswirtschaftlichen Schaden abzuwenden. Besser als eine Abkopplung von internationalen Lieferketten wäre es aus unserer Sicht, zum Beispiel die Lieferantennetzwerke deutlich breiter aufzustellen, Recycling zu fördern und die Lagerhaltung auszuweiten. Im Gegensatz zu einer Politik der Isolation können solche Schritte helfen, die Kri-

VALUE-HOLDINGS FONDS
Investieren in ausgewählte Unternehmen
nach der Value-Investing Strategie

senresilienz der europäischen Volkswirtschaften zu erhöhen, ohne die Vorteile internationaler Arbeitsteilung aufs Spiel zu setzen, welche einen so wichtigen Beitrag zum Wohlstand des Kontinents und seiner Handelspartner leistet.

Schließlich ist ein umsichtiges Vorgehen der EU bei der Implementierung der angestrebten „strategischen Autonomie“ allein aufgrund der wachsenden geopolitischen Spannungen zwischen den beiden Weltmächten China und den USA ratsam. Diese beiden technologisch führenden Nationen streiten immer rücksichtsloser um die Standards und damit die weltweite Vorherrschaft in den zukunftsweisenden Bereichen Computerprozessoren, Halbleiter, Cloud-Nutzung und 5G Telekommunikation. Für Europa besteht dabei die Gefahr zwischen die Stühle zu geraten, denn unterschiedliche weltweite Standards in diesen sensiblen technologischen Bereichen könnten erhebliche wirtschaftliche Konsequenzen haben. Sowohl China als auch die USA versuchen dabei die Standardisierung dieser Zukunftstechnologien als politisches Druckmittel einzusetzen. Handelspartner werden angehalten, manche sagen genötigt, sich für den jeweils eigenen Standard zu entscheiden.

Das weltweite technologische Decoupling ist also in vollem Gange. Daraus können Technologiebrüche resultieren, das heißt bislang vernetzte, interagierende, globale Systeme über Ländergrenzen hinweg werden gestört oder gänzlich unterbrochen. Für die stark global orientierte deutsche Wirtschaft verheißt all dies nichts Gutes. Entweder führen unterschiedliche technische Standards zu massiv höheren Kosten bei einem gleichzeitigen Verlust an Flexibilität mit Blick auf die Lieferketten und Produktionsstandorte. Oder es führt zur Aufgabe einer der beiden Standards und damit zum Rückzug aus den USA oder China, die für deutsche Unternehmen bedeutendsten Märkte. Zudem müssen deutsche Unternehmen sicherstellen, dass für den chinesischen Markt keine US-Technik verarbeitet ist und umgekehrt. Das ist ein nahezu unmögliches Unterfangen. Entsprechendes Fehlverhalten könnte zukünftig zudem strafbewährt sein. Das heißt, die Nutzung von US-Technik in China (und umgekehrt) würde sanktioniert - von Bußgeldern über die persönliche Haftung der lokalen Geschäftsführer bis hin zum Ausschluss einzelner Unternehmen aus dem betroffenen Markt. Volkswirtschaftlich gesehen wäre all dies ein Desaster. Wir hoffen, dass es letztlich nicht so schlimm kommen wird. Allerdings wird das oben beschriebene vermutlich etliche Unternehmen in Europa und insbesondere im exportlastigen Deutschland nachhaltig verändern. Es wird Subventions-Gewinner und Decoupling-Verlierer unter den Unternehmen geben. Bei der Auswahl der Unternehmen, in die die VALUE-HOLDINGS FUNDS investieren, werden wir künftig auch darauf achten, inwieweit diese entsprechend betroffen sein könnten.

Das deutsche Portrait: Die Fresenius AG

Aktien aus dem Gesundheitswesen hatten bislang meist keine oder eine nach unseren Ansprüchen zu geringe Sicherheitsmarge aufgewiesen, so dass wir in der Vergangenheit in diesem Sektor meist nicht investiert waren. Dies galt entsprechend in den letzten Jahren auch für den DAX-Wert Fresenius. Im Jahr 2017 erreichte die Bewertung des Gesundheitskonzerns einen Rekordwert von über 44 Mrd. €. Zu diesem Zeitpunkt lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei über 20 und das den Aktionären zustehende Eigenkapital wurde an der Börse nahezu mit dem Faktor 3 bezahlt. In den Folgejahren reduzierte sich das Kursniveau stetig – bis sich die Bewertung zur Hochzeit der Coronakrise im März 2020 ungefähr gedrittelt hatte. Wir haben Fresenius in der Folgezeit passend für das Geschäftsmodell auf „Herz und Nieren“ untersucht und dann im Frühherbst 2020 angefangen unsere Position aufzubauen. Unser durchschnittlicher Einstandskurs liegt bei rund 21 Mrd. € Börsenwert. Der faire Wert liegt unseres Erachtens allerdings bei über 30 Mrd. €, sodass wir eine ausreichende Sicherheitsmarge haben.

Zur Fresenius-Gruppe gehören vier eigenständig agierende Unternehmensbereiche, die jeweils Marktführer in Wachstumsbereichen des Gesundheitssektors sind: Fresenius Medical Care, kurz FMC, ist als Teilkonzern ebenfalls an der Börse notiert und gilt weltweit als führend bei der Behandlung von chronischem Nierenversagen. Neben Dialyseprodukten werden auch in speziellen Dialysekliniken und -zentren entsprechende Dienstleistungen mit wiederkehrendem Charakter angeboten. Fresenius hält an FMC zwar nur rund 32 Prozent der Anteile, kann aber aufgrund der gesellschaftsrechtlichen Struktur wesentlichen Einfluss ausüben und konsolidiert FMC daher voll im eigenen Abschluss. Weiterhin gehört Fresenius Helios als Europas größte private Kliniken-Gruppe mit Schwerpunkt in Deutschland und Spanien zum Konzern. Die Tochter Fresenius Kabi bietet lebensnotwendige Medikamente, Medizinprodukte und Dienstleistungen für kritisch und chronisch Kranke an und Fresenius Vamed ist spezialisiert auf das Projekt- und Managementgeschäft von Gesundheitseinrichtungen. Alle vier Bereiche befinden sich in langfristig wachsenden, nicht-zyklischen Märkten. Fresenius profitiert dabei von einem grundsätzlich wachsenden Gesundheitssektor. Neben den Megatrends der wachsenden Anzahl an Erdbewohnern sowie dem global steigenden Lebensstandard erhöht sich die Anzahl der typischen Kunden (= Patienten) durch die sukzessive alternde Bevölkerung.

Auch Fresenius blieb in den letzten Monaten von Auswirkungen der Coronapandemie nicht verschont. So kam es vor allem in 2020 zu einer Übersterblichkeit der Patienten bei der Tochter FMC. Auch die Auslastung in den eigenen Kliniken fiel aufgrund verschobener, planbarer Operationen geringer aus als üblich. Die beiden vergangenen Geschäftsjahre haben allerdings auch gezeigt, dass die Gruppe trotz der hohen Belastungen durch COVID-19 unverändert sehr solide Ergebnisse erzielen kann. So solide, dass das Un-

ternehmen die zwischenzeitlich 28. Erhöhung seiner Ausschüttung hintereinander vornehmen konnte. Die 29. Erhöhung ist bereits angekündigt. Damit ist Fresenius ein wahrer Dividendenaristokrat.

Das europäische Portrait: Die Semperit AG

Für die aufmerksamen Leser unserer Investorenbriefe ist die Semperit AG keine Unbekannte. Das bereits seit 1890 an der Wiener Börse notierte Unternehmen war im 13. Investorenbrief über den Berichtszeitraum 2008 das erste europäische Portrait, das wir Ihnen nach Auflage des VALUE-HOLDINGS DIVIDENDEN FUND im Sommer 2008 vorgestellt hatten. Das Investment entpuppte sich als äußerst erfolgreich. Wir bauten unsere Position im Dezember 2008 auf und erzählen noch heute gerne die Anekdote, dass wir die letzten (und günstigsten) Stücke am letzten Handelstag des Jahres an der Börse Wien gekauft haben, als die deutschen Anleger schon das Börsenjahr beendet und die hiesigen Börsen bereits geschlossen hatten – der obligatorisch verkürzte Handelstag am letzten Börsentag des Jahres dauerte damals in Wien eine Stunde länger als in Frankfurt. Mehr als zwei Jahre lang war der Titel die größte Position im damals noch unter dem Namen „Value-Holdings Europa Fund“ lautenden Fonds. Im Frühjahr 2011 konnten wir Semperit dann mit einer Performance von über 150 Prozent zum damaligen fairen Unternehmenswert von rund 820 Mio. € verkaufen.

Der weltweit in vielen Nischen führende Hersteller von Kautschuk- und Kunststoffprodukten für die Medizin und die Industrie - die bekannten Semperit-Reifen wurden bereits 1985 an Continental veräußert - konnte seinen Umsatz zwar in der Zeit von 2008 bis 2014 um rund 50 Prozent steigern, danach stagnierte das Geschäft allerdings. Wir haben das Unternehmen nach unserem Verkauf die Jahre über weiter beobachtet. Die ab 2017 folgende Restrukturierungsphase hat das Unternehmen zwischenzeitlich erfolgreich abgeschlossen, was an deutlichen Margenverbesserungen erkennbar ist. Die Fokussierung auf den Industriebereich mit Produkten wie beispielsweise Fördergurten, Handläufen für Rolltreppen, Bauprofilen, Skifolien oder Produkten für den Eisenbahnoberbau wird grundsätzlich weiter vorangetrieben.

Der strategisch angedachte Verkauf des Medizinbereichs mit den Untersuchungs- und Operationshandschuhen wird derzeit jedoch nach hinten verschoben, um die COVID-19-bedingte Sonderkonjunktur in diesem Bereich möglichst optimal zu nutzen. Diese Sonderkonjunktur wird dazu führen, dass Semperit gegen Jahresende 2021 einen hohen Anteil von rund 25 Prozent der derzeitigen Marktkapitalisierung von 575 Mio. € als Nettoliquidität in der Bilanz ausweisen wird. Diese komfortable Liquiditätssituation wird die Gesellschaft für entsprechende Wachstumsoptionen im Industriebereich nutzen und den Wert des Unternehmens damit langfristig deutlich steigern. Wir haben uns daher im Herbst 2020 dazu entschieden, wieder in diesen grundsoliden Titel zu investieren. Neben der hohen Nettoliquidität stechen eine

VALUE-HOLDINGS FONDS
Investieren in ausgewählte Unternehmen
nach der Value-Investing Strategie

mehr als komfortable Eigenkapitalquote von etwa 60 Prozent und immaterielle Vermögensgegenstände von lediglich knapp 1 Prozent der Bilanzsumme sowie das hochmarginale Nischengeschäft ins Auge.

In einem normalisierten Geschäftsumfeld ohne Corona-bedingte Sondererträge aus dem Handschuhgeschäft beträgt der faire Wert der Gesellschaft unseres Erachtens über 800 Mio. €. Im Kaufzeitpunkt betrug unsere Sicherheitsmarge folglich über 30 Prozent. Wir sind somit optimistisch, dass wir auch diesmal mit Semperit ein sehr erfolgreiches Investment haben werden.

Ausblick

Der VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND wird in diesem Jahr 20 Jahre alt. Seit damals folgen wir im Wesentlichen dem Investmentansatz den Benjamin Graham und David Dodd Anfang der 1930er Jahre in ihrem Buch *Security Analysis* niedergeschrieben haben. Über die Jahre haben uns zudem erfolgreiche Value-Investoren wie Lawrence M. Stein und Warren Buffett inspiriert. Wir halten diesen bald hundert Jahre alten Anlagestil nach wie vor für überlegen, auch wenn die letzten Jahre für Value-Investoren nur vergleichsweise bescheidene Renditen bereithielten. Was Graham und Dodd damals im Nachgang der Weltwirtschaftskrise der 20er Jahre entwickelt haben, funktioniert unserer Meinung nach auch heute noch. Eine durchschnittliche 8-prozentige jährliche Rendite nach Kosten in den fast 20 Jahren unseres Deutschlandfonds führen wir gern zur Beweisführung an. Auch wenn wir damals in unserem jugendlichen Leichtsinne eine noch höhere durchschnittliche Verzinsung als Ziel anvisiert hatten. Die Value-Strategie hat uns in den letzten 20 Jahren erfolgreich durch mehrere Finanzkrisen, diverse Kriege, den Brexit, den Handelskrieg zwischen den USA und China und zuletzt die Corona-Pandemie begleitet. Das wird auch künftig so bleiben. Mit ein bisschen Fortune kommen bald wieder bessere Zeiten für Value-Investoren. So war es historisch nach langen Phasen der Übertreibung immer wieder an den Börsen. Wir jedenfalls stehen dann bereit die entsprechenden Überrenditen für unsere beiden VALUE-HOLDINGS FUNDS einzufahren. Dabei werden wir von keinem Investmentausschuss genötigt, bestimmte Aktien zu bevorzugen, sondern sind nur unserer Überzeugung und unseren Investoren verpflichtet. Also Ihnen und letztlich uns selber, die wir ja ebenfalls seit Gründung der Fonds wesentlich in diese investiert sind. Wir sind zuversichtlich, dass wir mittel- bis langfristig für die VALUE-HOLDINGS FONDS auch weiterhin zufriedenstellende Renditen erwirtschaften werden und würden uns sehr freuen, wenn Sie uns auch in diesen nicht nur bewertungstechnisch verrückten Zeiten die Treue halten.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Value-Holdings Capital Partners AG