

25. Investorenbrief

(Berichtszeitraum 01.01. bis 31.12.2019)

Sehr geehrte Damen und Herren,

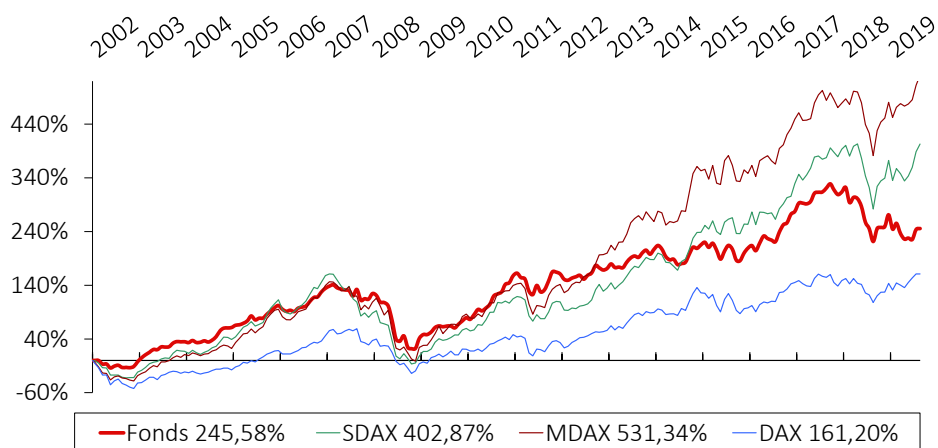
der Nettoinventarwert eines Fondsanteils des VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND erhöhte sich im Jahr 2019 inklusive der vorgenommenen Ausschüttung um 7,86 Prozent von 3.165,33 € auf 3.400,87 €. Damit verzeichnet der Fonds seit seiner Auflegung am 15. Mai 2002 eine durchschnittliche jährliche Rendite nach allen Kosten von 7,28 Prozent. Der Nettoinventarwert eines Fondsanteils des VALUE-HOLDINGS EUROPA FUND stieg in 2019 inklusive Ausschüttung um 5,89 Prozent von 12,19 € auf 12,85 €. Damit verzeichnete dieser Fonds seit seiner Auflegung am 1. Juli 2008 eine durchschnittliche jährliche Rendite nach allen Kosten von 2,38 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 EUROPA FUND:	Übersicht seit Auflegung am 01. Juli 2008	3
Das Jahr 2019:	Zwischen Trump, Brexit und Rezessionsangst	4
Hintergrund:	Value-Investing vor der Renaissance?	4
Das deutsche Portrait:	Die Sto SE & Co. KGaA	7
Das europäische Portrait:	Die Reno de Medici S.p.A.	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 zur Zeichnung von Fondsanteilen dar.

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

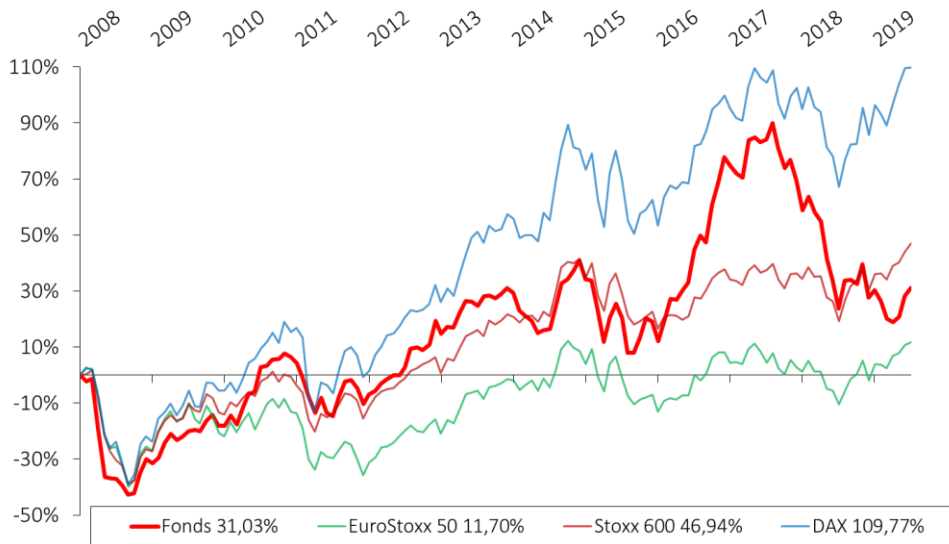
VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND: Übersicht seit Auflegung am 15. Mai 2002



	Zeitraum	Fonds	DAX	MDAX	SDAX
Entwicklung seit Auflegung	15.05.2002 - 31.12.2019	245,58%	161,20%	531,34%	402,87%
Durchschnittliche jährliche Rendite	15.05.2002 - 31.12.2019	7,28%	5,59%	11,01%	9,59%
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 EUROPA FUND: Übersicht seit Auflegung am 1. Juli 2008



	Zeitraum	Fonds	EuroStoxx 50	Stoxx 600	DAX
Entwicklung seit Auflegung	01.07.2008 - 31.12.2019	31,03%	11,70%	46,94%	109,77%
Durchschnittliche jährliche Rendite	01.07.2008 - 31.12.2019	2,38%	0,97%	3,40%	6,65%
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 2019: Zwischen Trump, Brexit und Rezessionsangst

2019 war ein gutes Börsenjahr. Nachdem 2018 mit deutlichen Kursverlusten geschlossen hatte, konnten die Märkte einen Großteil der Kursrückgänge im abgelaufenen Jahr wieder aufholen. Dies ist bemerkenswert, war doch die politische und wirtschaftliche Gesamtgemengelage in den zurückliegenden zwölf Monaten herausfordernd. Dabei unterschieden sich die Kursentwicklungen je nach Unternehmen bzw. Branche teils erheblich. Insbesondere jene Branchen, die stark exportorientiert sind, litten auch in 2019 unter den immer wieder aufflammenden Zollstreitigkeiten zwischen den USA und China sowie den bereits umgesetzten Strafzöllen auf die verschiedensten Produkte. Zudem sorgte das Hin und Her um den mehrfach verschobenen Austritt Großbritanniens aus der EU für Verunsicherung und Investitionszurückhaltung vor allem im produzierenden Gewerbe. Nach 10 Jahren Aufschwung machte sich vielerorts die Furcht vor einer aufkommenden Rezession breit. In einzelnen Branchen, wie zum Beispiel bei den Automobilherstellern, ist diese nach zwei Jahren global rückläufiger Produktionszahlen bereits Realität. Aber auch Unternehmen aus Bereichen wie der Chemieindustrie oder dem Anlagen- und Maschinenbau haben über den Jahresverlauf zum Teil deutlich rückläufige Auftragseingänge verbuchen müssen. Hier ist es vor allem entscheidend, wie schnell sich die einzelnen Gesellschaften auf die veränderten Rahmenbedingungen einstellen können.

Da die VALUE-HOLDINGS FONDS einen Schwerpunkt ihrer Investitionen gerade in den produktionsnahen Segmenten haben, konnten wir in 2019 von dem deutlichen Kursaufschwung nicht in Gänze profitieren. Gleichzeitig sehen wir, dass bei zahlreichen Portfoliogesellschaften aus reiner Substanzbetrachtung die Bewertungen bereits auf und teilweise sogar unter Rezessionsniveau liegen - abgeleitet aus den Werten unserer Datenbank beispielsweise aus den Jahren der Finanzkrise 2008 und 2009. Die vorhandene Substanzstärke unserer Beteiligungen sollte dafür sorgen, dass diese Unternehmen auch ertragschwächere Phasen gut überstehen. Dann sind temporäre Gewinnrückgänge zwar ärgerlich, aber verkraftbar, solange sich der mittelfristige Ausblick positiv gestaltet. Wir haben jedenfalls die Liquiditätsreserven in den Fonds dazu genutzt, Positionen zu deutlich tieferen Kursen nachzukaufen sowie neue Beteiligungen an Unternehmen einzugehen, deren Aktien uns bisher zu teuer waren.

Hintergrund: Value-Investing vor der Renaissance?

Die zuletzt gezeigte schwache Wertentwicklung der VALUE-HOLDINGS FONDS dürfte, neben den oben beschriebenen Gründen, auch dem strikten Festhalten an der von uns favorisierten Anlagestrategie Value-Investing geschuldet sein. Über die letzten Jahre hinweg haben Investments nach dieser Anlagestrategie deutlich schlechter abgeschnitten als Investments in Wachstumswerte, die sogenannten Growth-Aktien. Historisch betrachtet ist dies ungewöhnlich, brachten doch unterbewertete Aktien in den letzten hundert

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

Jahren (etwa so weit reichen in den USA die verlässlichen Börsendaten) statistisch die höchsten Renditen. Was sind hier die Gründe? Ein wesentlicher Faktor dürften die Megatrends der Digitalisierung und Dekarbonisierung sein, die etliche etablierte Unternehmen vor teilweise existenzbedrohende Herausforderungen stellen. So sorgen beispielsweise die Umstellung auf das elektrische Motorenzeitalter sowie das avisierte autonome Fahren in der Automobilbranche für erhebliche Umwälzungen und Verunsicherungen bei gleichzeitig hohen Kosten für die zur Technologiewende zwingend notwendigen Investitionen in Forschung und Entwicklung. Bei Investoren ist dieser klassische Value-Sektor daher seit geraumer Zeit äußerst unbeliebt, was sich in niedrigen Aktienkursen widerspiegelt. Gleichzeitig zeigt der rasante Kursanstieg der Tesla Aktie in den letzten Monaten wie wenig Preissensibel die Anleger bei Unternehmen sind, die diese Herausforderungen meistern. Der Pionier der Elektromobilität scheint seine Startschwierigkeiten überwunden zu haben und wird zunehmend nicht als Autobauer sondern als Technologiekonzern vergleichbar Apple oder Microsoft betrachtet. Inzwischen ist Tesla mit über 90 Milliarden € Börsenwert höher bewertet als der gesamte Volkswagenkonzern. Setzt man die beiden Börsenbewertungen ins Verhältnis zur Zahl der verkauften Autos so wird Tesla heute mit knapp 245.000 € pro verkauftem Auto bewertet, Volkswagen hingegen nur mit etwa 13.000 €. Dabei konnte Tesla seit seiner Gründung in 2003 noch kein Geschäftsjahr mit Gewinn abschließen. Ganz anders der vielgescholtene Volkswagenkonzern. Dieser hat trotz der weiter anhaltenden finanziellen Belastungen aus der Aufarbeitung des „Dieselskandals“ und erheblicher Investitionen in Digitalisierung und E-Mobilität das vergangene Jahr mit einem Rekordergebnis von nahe 14 Milliarden € abgeschlossen. Die Börse glaubt aber offensichtlich (noch) nicht daran, dass Volkswagen den Wandel zum automobilen Digitalkonzern schaffen wird.

Auch in anderen Branchen werden die Vorreiter der Digitalisierung mit sehr ambitionierten Bewertungen gefeiert. Dies hatte zur Folge, dass im abgelaufenen Jahr die bereits teuren Tech-Sektoren oder auch hoch bewertete Einzelunternehmen noch teurer wurden und günstige Value-Titel günstig geblieben sind. So setzt beispielsweise Adidas mittels moderner Informationstechnologie und Digitalisierung zunehmend auf den direkten Kontakt zum Endkunden, was die Kundenbindung stärkt und die Margen treibt. Anfang 2019 war Adidas daher bereits mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 22 und einer Dividendenrendite von unter 2 Prozent bewertet. Auch wenn der Gewinn in 2019 um gut 15 Prozent zugelegt hat, ist es unseres Erachtens fraglich, ob dies ausgehend von dem schon hohen Bewertungsniveau eine weitere Kurssteigerung von deutlich über 50 Prozent im Laufe des Jahres 2019 rechtfertigt. Das KGV hat sich dadurch auf fast 30 ausgeweitet und die Ausschüttungsrendite ist auf etwas mehr als 1 Prozent zusammengeschmolzen. Betrachten wir die Substanz, abgeleitet vom Eigenkapital, wird die Adidas-Aktie mit dem über 8-fachen Kurs-Buchwert (KBV) bewertet. Bei einer von uns angestrebten Eigenkapitalverzinsung von 10 Prozent, müsste Adidas bei einem Kauf auf aktuellem Niveau eine Eigenkapitalrendite von

VALUE-HOLDINGS FONDS

Investieren in ausgewählte Unternehmen nach der Value-Investing Strategie

über 80 Prozent erreichen – dies halten wir für unrealistisch. Tatsächlich liegt die Eigenkapitalrendite derzeit bei unter 30 Prozent. Da sind uns Titel lieber, die eine Bewertung im Bereich KGV 10, eine Dividendenrendite von über 3 Prozent besitzen und ein moderates KBV ausweisen. Diese Einschätzung behalten wir bei, auch wenn hier die Ertragsentwicklung aufgrund des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes auch mal schwächer ausfallen kann.

Die klassischen Wachstumswerte (Growth) haben zudem von der Nullzinspolitik der Notenbanken und einem damit zusammenhängenden eher mathematischen Phänomen profitiert. In den sogenannten Abzinsungsmodellen (neudeutsch discounted cash flow) zur Bewertung von Unternehmen werden grob gesagt die zukünftigen Liquiditätszuflüsse (cash flows) der Unternehmen auf den heutigen Stichtag abgezinst und dann aufsummiert, um daraus den heutigen Wert des Unternehmens zu bestimmen. Die klassischen Growth-Unternehmen sind regelmäßig dadurch gekennzeichnet, dass sie zwar über ein hohes Wachstum verfügen, aktuell aber keine oder nur geringe Gewinne bzw. positive Liquiditätszuflüsse aufweisen. Die hohen Erträge und damit Liquiditätszuflüsse sollen dafür in der späteren Zukunft kommen – wenn sie denn kommen. Zinst man diese vermeintlichen künftigen Liquiditätszuflüsse nun mit den derzeit historisch niedrigen Zinsen nahe oder gar unter Null ab, so sind diese deutlich mehr wert als noch vor 4 oder 5 Jahren, als das Zinsniveau um einiges höher lag. Zudem profitieren Unternehmen mit hoher Verschuldung, da sie für ihren Schuldendienst weniger bezahlen müssen als früher. Dagegen werden bei dieser Betrachtungsweise die Value-Titel benachteiligt, die bereits heute ansehnliche Gewinne schreiben und damit hohe Liquiditätszuflüsse erwirtschaften, allerdings nicht die hohen Wachstumsraten für die Zukunft aufweisen.

Wie die folgenden Grafiken zeigen, dürften wir hier aber an historischen Extrempunkten in Bezug auf die Bewertungsunterschiede angekommen sein.



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

Die aktuelle Situation erinnert an die sogenannte Internetblase vor gut 20 Jahren. Damals war die Spanne zwischen teuren und billigen Aktien etwa gleich hoch wie heute und die Wertentwicklung des Value-Stils enttäuschend, weshalb etliche Anleger die Geduld verloren und ihre unterbewerteten Aktien zugunsten überteuerter Internetaktien verkauften. Dies verstärkte den Bewertungsabstand zwischen Growth- und Value-Aktien zunächst noch. In den folgenden Jahren nivellierten sich diese Unterschiede aber wieder und der Value-Stil holte fulminant auf. Wir sind überzeugt, dass es eher früher als später erneut so kommen wird. Das derzeitige Bewertungsniveau der Aktien in den VALUE-HOLDINGS FONDS bietet unsers Erachtens ein erhebliches Aufholpotenzial, welches mittelfristig zu deutlich höheren Fondspreisen führen sollte. Wir werden geduldig darauf warten!

Das deutsche Portrait: Die Sto SE & Co. KGaA

„Gebaut wird immer“! So hatten wir in den letzten drei Investorenbriefen unsere Portraits über den italienischen Zementhersteller Cementir, den britischen Spezialtiefbauer Keller sowie im letzten Jahr HeidelbergCement begonnen. Und auch in diesem Jahr wäre dieser Einleitungssatz passend, da wir Ihnen aktuell die erst im Sommer 2019 erstmals erworbene Sto SE & Co. KGaA vorstellen möchten. Die Geschichte von Sto geht mit der Gründung der Ispo-Putz KG durch Fritz Stotmeister, dem Namensgeber der Gesellschaft, bis auf das Jahr 1955 zurück. Auch heute noch ist die Konzernzentrale im tiefsten Schwarzwald angesiedelt, wo damals mit der Lizenzübernahme für Kunstharzputze und der entsprechenden Aufnahme der Produktion begonnen wurde. Das heute global tätige Unternehmen ist bekannt für seine Wärmedämm-Verbundsysteme und Fassadenbeschichtungen. Gerade die globalen Anstrengungen zur Erreichung von Klimaschutzziele im Bereich der energetischen Gebäudesanierung sind ohne die Produkte von Sto nicht realisierbar. Wir sehen hier für die kommenden Jahre erhebliches Potenzial für die Gesellschaft. Aber auch eine breite Farbpalette und Dämmsysteme für den Innenraum stellen einen wesentlichen Anteil des Produktportfolios dar. Noch heute lenken Familienmitglieder des Gründers die Geschicke des Unternehmens mit über 4.500 Mitarbeitern. Neben den eigenen Aktien, die bei der Gesellschaft liegen, hält die Familie Stotmeister alle nicht börsennotierten Kommanditstammaktien. Rund ein Drittel des Grundkapitals ist eingeteilt in Kommanditvorzugsaktien, die seit 1992 an der Börse breit gestreut sind. Wir haben im dritten Quartal 2019 angefangen unsere heutige Position im VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND aufzubauen. Unser durchschnittlicher Einstandskurs entspricht einer Bewertung des Unternehmens von unter 600 Mio. €. Der von uns errechnete faire Wert lag jedoch zum damaligen Zeitpunkt - und auch heute noch - bei deutlich über 800 Mio. €, so dass unsere Sicherheitsmarge folglich über 30 Prozent betrug. Das Unternehmen hat in den letzten 20 Jahren nicht einmal einen Verlust ausweisen müssen und operierte stets mit ansehnlichen Margen. Zudem konnten sich die Aktionäre über diesen langen Zeitraum in jedem Jahr über ansehnliche Dividenden erfreuen, für 2014 erfolgte sogar eine über-

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

aus umfangreiche Sonderausschüttung, um die hohe Liquidität in der Bilanz an die Anteilseigner auszukehren. Auch Ende 2019 dürfte die Nettoliquidität der Gesellschaft bei etwa einem Viertel der Marktkapitalisierung gelegen haben. Ausreichend Finanzmittel also, um in das operative Geschäft zu investieren, adäquate Zukäufe zu finanzieren und zeitgleich auch die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik beizubehalten. Unterstrichen wird die äußerst solide Bilanz durch die hohe Eigenkapitalquote von rund 60 Prozent und der Tatsache, dass nur geringfügige immaterielle Vermögensgegenstände, insbesondere Goodwills, vorhanden sind. Da die Börse die Gesellschaft zum Jahresende 2019 lediglich mit etwa 735 Mio. € bewertet hat, haben wir bis zur Erreichung des fairen Wertes noch weiteres Kurssteigerungspotenzial. Bis die Börse den von uns errechneten fairen Wert bezahlt, erfreuen wir uns an den ansehnlichen Dividendenzahlungen.

Das europäische Portrait: Die Reno de Medici S.p.A.

Verpackt wird immer – in Zeiten von Amazon und Co. vielleicht sogar mehr denn je. Diese Grundaussage spiegelt unseres Erachtens einen wesentlichen Treiber des Geschäfts der italienischen Reno de Medici wider. Die Gesellschaft ist europaweit nach der österreichischen Mayr-Melnhof Gruppe die Nummer 2 in der Kartonproduktion auf Altpapierbasis und besitzt einen Marktanteil von über 20 Prozent. Gegründet wurde das Unternehmen bereits 1967 als Cartiera del Reno mit einer Produktionskapazität von 8.000 Tonnen Karton pro Jahr. In den folgenden Jahren erweiterte das Unternehmen seine Kapazitäten durch Investitionen und Zukäufe stetig. Mit dem Erwerb der Cartiera Binda de Medici kam es 1986 zur Namensänderung in die heutige Reno de Medici. In 2008 folgte die Fusion mit den europäischen Standorten des kanadischen Herstellers von Papierprodukten Cascades, der seitdem mit rund 57 Prozent auch größter Anteilseigner der Gesellschaft ist. Heute verfügt Reno de Medici über Produktionskapazitäten in Italien, Deutschland, Frankreich und Spanien. Dabei basieren rund 80 Prozent der Produkte auf Altpapier, wohingegen nach der Übernahme des französischen Standortes La Rochette vom Großaktionär 20 Prozent der Produkte aus Frischfasern hergestellt werden. In 2019 dürfte die Kartonproduktion von Reno de Medici bei knapp 1,2 Mio. Tonnen gelegen haben – also Faktor 150 gegenüber dem Start vor etwas mehr als 50 Jahren. Unter der Ägide des heutigen Vorstandsvorsitzenden Michele Bianchi, den wir bereits mehrere Male treffen durften, hat sich Reno de Medici sowohl vertikal als auch horizontal über geschickte Zukäufe weiterentwickelt. Gleichzeitig wurde die operative Leistungsfähigkeit deutlich verbessert und die Volatilität in der Ertragsentwicklung signifikant reduziert. Erstmals hat sich der VALUE-HOLDINGS EUROPA FUND im Jahre 2015 an der Gesellschaft beteiligt. Die damalige Bewertung an der Börse betrug etwa 130 Mio. €, das Kurs-Buchwert-Verhältnis lag unter 1. Den fairen Wert hatten wir damals zunächst bei 175 Mio. € angesetzt. Durch die aus dem Cash-flow finanzierten Zukäufe und aufgrund der operativen Verbesserungen hatte sich dieser faire Wert allerdings in den Folgejahren auf über 400 Mio. € mehr als ver-

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

doppelt. Dieser wurde dann sogar im Sommer 2018 von den Märkten bezahlt. Den deutlichen Kursaufschwung haben wir im Jahresverlauf 2018 dazu genutzt, uns konsequent von der kompletten Position zu trennen. Erfreulicherweise hat uns die Börse dann allerdings in den Folgemonaten den Gefallen getan, eine zweite Chance zu erhalten. Nach deutlichen Kursrückgängen konnten wir den Titel im Frühling 2019 bei einer Börsenbewertung von unter 250 Mio. € erneut erwerben – bei gleichzeitig unverändertem fairen Wert für das Gesamtunternehmen von über 400 Mio. €. Wir hatten also erneut eine ausreichende Sicherheitsmarge von über 30 Prozent. Sollte Vorstand Bianchi, wie auch in den vergangenen Jahren, weiterhin ein erfolgreiches Händchen beim Portfoliomanagement und der Steigerung der operativen Exzellenz haben, werden wir die derzeitige etwas dürftige Ausschüttungsquote verschmerzen – hier scheint das Geld im Unternehmen sehr gut aufgehoben zu sein.

Ausblick

An dieser Stelle möchten wir Sie darauf aufmerksam machen, dass wir den VALUE-HOLDINGS EUROPA FUND seit Jahresanfang 2020 strategisch etwas anders aufgestellt haben. Künftig fokussiert sich dieser Fonds noch deutlicher auf Unternehmen, die über eine hohe und nachhaltige Dividende verfügen. Wir wollen damit das Ausschüttungspotenzial des Fonds weiter erhöhen und für den langfristig orientierten Investor ein Investitionsvehikel anbieten, mit dem regelmäßig Zuflüsse generiert werden. Angestrebt werden dabei Ausschüttungen von jährlich 3 Prozent. Der noch stärkere Fokus auf hohe Dividendenzahler sollte zudem den Effekt haben, dass die Volatilität des Fondspreises abnimmt. Gleichzeitig haben wir in Abstimmung mit Fondsleitung und Depotbank die Verwaltungskosten des VALUE-HOLDINGS EUROPA FUND gesenkt, um neben der jährlichen Ausschüttung auch eine attraktive Chance auf Kapitalzuwachs zu bieten. Um diese strategische Neuaufstellung auch im Fondsnamen zu dokumentieren, wird der VALUE-HOLDINGS EUROPA FUND zukünftig VALUE-HOLDINGS DIVIDENDEN FUND heißen. Wir glauben, dass die Fokussierung auf regelmäßige Ausschüttungen vor allem für typische Anleihen- und Immobilieninvestoren attraktiv sein sollte. Sind doch in diesen beiden Anlageklassen aufgrund der in den letzten Jahren stark gefallen Zinsen beziehungsweise der inzwischen recht hohen Immobilienpreise Ausschüttungen von 3 Prozent p.a. nur noch schwer zu erzielen. Hier möchten wir mit dem VALUE-HOLDINGS DIVIDENDEN FUND ein attraktives Alternativangebot bieten.

Wir sind zuversichtlich, dass wir mittel- bis langfristig für die VALUE-HOLDINGS FONDS auch weiterhin zufriedenstellende Renditen erwirtschaften werden und würden uns freuen, wenn Sie uns die Treue halten.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Value-Holdings Capital Partners AG