



Aktionärsbrief 1. Quartal 2022

Value-Holdings International AG ● Bahnhofstr. 30 ● 86150 Augsburg

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

in den ersten Wochen des neuen Jahres stand zunächst vor allem der Blick auf die Inflationszahlen und die damit zusammenhängende künftige Notenbankpolitik, allen voran der amerikanischen FED, und die Erwartung vor schneller als bislang erwarteten Zinsanhebungen im Mittelpunkt der Marktteilnehmer. Insbesondere die hoch bewerteten Wachstumswerte litten unter diesen Diskussionen, da bei höheren Marktzinsen deren künftige Cash-flows auf heute diskontiert weniger wert sind. Seit dem 24. Februar sind jedoch alle wichtigen Themen, die zuvor die Kapitalmärkte beschäftigt haben deutlich in den Hintergrund getreten. Mit dem durch nichts zu rechtfertigenden Überfall des russischen Militärs auf die Ukraine rückten die Konsequenzen und Auswirkungen dieses Krieges in den Fokus und führten zu entsprechenden volatilen Kursbewegungen. Noch erscheint es zu früh zu sein, die genauen Implikationen für die globale Wirtschaft und die geldpolitischen Diskussionen, die sich aus der verstärkenden Inflation ergeben, genau vorherzusagen zu können. Deutlich steigende Energiepreise, belastete Logistikketten vor allem aus den vom Krieg betroffenen Ländern heraus sowie eingeschränkte Verfügbarkeit von einzelnen Rohstoffen und Vorprodukten sind jedoch bereits deutlich sichtbar. Die über fast zwei Jahre bestimmende COVID-19-Krise rückt gefühlt aktuell sehr stark in den Hintergrund, wenngleich die Pandemie unverändert nicht überstanden ist. Dies ist derzeit vor allem in China sichtbar, wo die Null-Covid-Strategie neuerliche flächendeckende Lockdowns mit entsprechenden Stillständen in der Wirtschaft nach sich zieht.

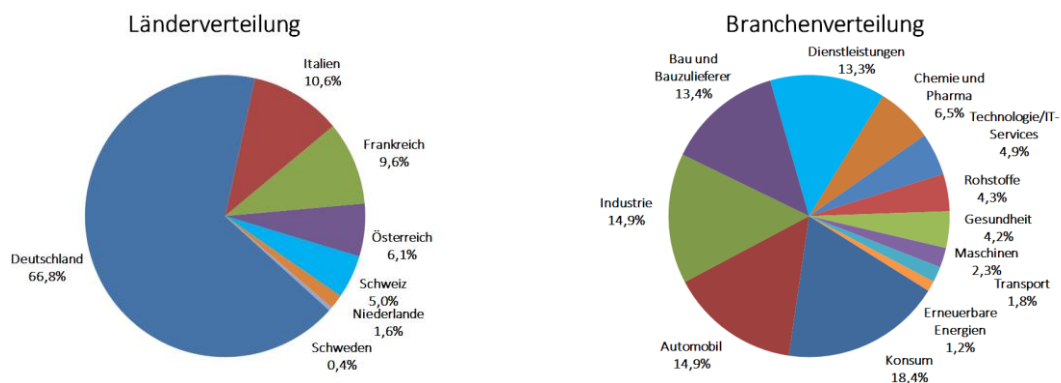
Vor allem die kriegerischen Auseinandersetzungen führten im Berichtsquartal zu erheblichen Kursbewegungen. Vom Jahreshoch Anfang Januar bis zum Tiefpunkt am 8. März verlor der DAX beispielhaft über 20 %. Interessanterweise hat der deutsche Leitindex jedoch bis zum Quartalschluss nahezu den kompletten Verlust seit dem Tag des Überfalls am 24. Februar wieder aufholen können. Nichtsdestotrotz errechnet sich ein Rückgang des deutschen Leitindex von -9,3 % seit Jahresanfang. Auch der EuroStoxx 50 performte mit -9,2 % sehr ähnlich. Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) konnte sich der Gesamtgemengelage nicht entziehen und musste ebenfalls tiefere Kurse verzeichnen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** reduzierte sich folglich um 8,2 % auf **3,04 € je Aktie** und schnitt damit leicht besser ab als die oben genannten Indizes. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2022 bislang zwischen 3,24 € und 3,42 €. Ende März lag die Notierung bei 3,28 €.

Im Portfolio der VHI erfolgten in den ersten drei Monaten des neuen Jahres verhältnismäßig wenig Änderungen. Bei einigen, eher kleineren Positionen haben wir tiefere Kurse zum Aufstocken genutzt. Dies betraf SAF-Holland, Semperit und q.beyond. Ebenso haben wir einen Teil unserer im alten Jahr verkauften Beteiligung an Sto zu günstigeren Kursen zurückgekauft. Weitere Aufstockungen erfolgten nach Kursrücksetzern noch im Zukunftsdepot, wo wir aktuell acht Beteiligungen aus den Bereichen New Energy und New Food halten. Die einzige Neuerwerbung betraf zum Quartalsende eine Anfangsposition in Henkel, in die die VHI damit erstmals investiert hat. Verkäufe betrafen lediglich einen kleinen Teil der DBA Group.

Die Gesamtmarktentwicklung spiegelt sich beim Blick auf die Performance auf Einzeltitelebene wider. Nennenswerte positive Kurszuwächse erzielte die Gesellschaft bei DBA Group (+21 %) sowie bei Orsero (+19 %). DBA profitierte von der Verkaufsmeldung einer wesentlichen Beteiligung in der Slowakei, die zu einem hohen Ertrag und Liquiditätszufluss führen wird. Orsero berichtete von guten Geschäftszahlen, insbesondere aber von einem deutlich über den Erwartungen liegenden Ausblick auf das neue Jahr. Weiterhin schlossen Takkt (+7 %) positiv ab, nachdem neben der regulären Basisdividende noch eine Sonderausschüttung vorgenommen werden soll und zudem die neuen Mittelfristziele bis 2025 vorgestellt wurden. Die Liste der überproportionalen Kursrücksetzer ist hingegen leider etwas länger, ohne dass hierfür zwangsläufig unternehmensspezifische Nachrichten verantwortlich zu machen wären. Vor allem sind Industriewerte betroffen, die von steigenden Inputkosten und der Unsicherheit über die Auswirkungen des Ukrainekrieges betroffen sind. Hierzu zählen SAF-Holland (-38 %), Deutz (-28 %), Sogefi (-27 %), Schaeffler (-23 %) und Semperit (-22 %).

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des ersten Quartals 2022 nur noch knapp 6 % betrug und somit unsere Gesellschaft mit etwas über 94 % investiert war (31.12.2021: 91 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 38 (Ende 2021: 37) Kernpositionen, also ohne das Zukunftsdepot, waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.03.2022 folgende Titel:

1) Neodecortech SpA	5,0 %	6) SMT Scharf AG	4,0 %
2) Sto SE & Co. KGaA	4,8 %	7) Evonik AG	3,8 %
3) BMW AG (Vorzüge)	4,2 %	8) Takkt AG	3,7 %
4) Mercedes-Benz Group AG	4,1 %	9) Hawesko Holding AG	3,7 %
5) Freenet AG	4,0 %	10) Fresenius SE	3,5 %



Entgegen der bisherigen Praxis, den Geschäftsbericht bereits im ersten Quartal des Folgejahres zu publizieren, haben wir uns coronabedingt und aufgrund der geopolitischen Lage dazu entschieden, die Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2021 in diesem Jahr etwas zu verschieben. Nach aktueller Planung soll die Vorlage des Zahlenwerkes nunmehr Anfang Mai erfolgen. Durch den erläuterten Teilverkauf von DBA konnte für 2022 noch kein nennenswerter Gewinn erzielt werden. Eine erste Dividendenzahlung haben wir hingegen aufgrund des abweichenden Geschäftsjahres von unserer Beteiligung Ceconomy bereits verbucht. Den Großteil der diesjährigen Wertpapiererträge erwarten wir allerdings erst im zweiten Quartal. Sofern die angekündigten Dividendenvorschläge unserer Beteiligungen tatsächlich auch so beschlossen werden und es zu keinen wesentlichen Änderungen innerhalb des Portfolios kommt, zeichnet sich ein Rekordwert an Dividendeneinnahmen ab, der deutlich über dem bisherigen Höchstwert aus 2019 (361 T€) liegen sollte. Da die Corona-Pandemie unverändert andauert und beispielsweise zu wiederholten Lockdownmaßnahmen in China führt, die Auswirkungen des Ukrainekrieges auf die globale Wirtschaft unklar sind und die massiv gestiegenen Inputkosten die Margen vieler Unternehmen belasten, ist ein detaillierter Ausblick auf das Gesamtjahr 2022 derzeit allerdings nicht möglich.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG