



# Aktionärsbrief 1. Quartal 2023

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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

das neue Börsenjahr 2023 startete im Januar zunächst recht fulminant mit nahezu zweistelligen Zuwächsen, ehe dann in den folgenden beiden Monaten unter eher volatilen Bewegungen nur noch leichte Steigerungen hinzukamen. Letztendlich ist diese Entwicklung in Teilen etwas verwunderlich. Zwar haben sich einige der noch in 2022 dominanten Themen wie massiv gestiegene Energiekosten oder die unterschiedlichsten Lieferkettenprobleme durchaus verbessert. Die im Vorjahr deutlich erhöhten Kapitalmarktzinsen haben aber im Verlauf des ersten Quartals einem vor Augen geführt, dass die langen Jahre währende Null-Zinspolitik nicht gesund war. Angefangen mit der Insolvenz der bis dato eher unbekannteren Silicon Valley Bank bis hin zu der schweizerischen Rettungsaktion der Credit Suisse, die nunmehr in der UBS aufgeht, hatte dieses Bankenbeben temporär einen erheblichen Einfluss auf die Kursbewegungen im März. Hinzu kam in den letzten Wochen auf der Mikroebene die Berichtssaison der Unternehmen für das abgelaufene Geschäftsjahr inklusive der Ausblicke auf 2023. Bei den Aussichten auf die künftige Wirtschaftsentwicklung gibt es divergierende Signale. So gingen zuletzt die Erwartungen für den Dienstleistungssektor in Europa, abzulesen an dem Einkaufsmanagerindex PMI, weiter nach oben. Dagegen schwächeln die Indikatoren für den verarbeitenden Bereich, der eine deutliche Verlangsamung der Aktivitäten nach dem corona-bedingten Aufholen im Vorjahr anzeigt. Aus den aktuellen Gesprächen mit den Unternehmensleitern zeigt sich allerdings ein Bild, dass viele Vorstände zwar ein schwaches erstes Halbjahr 2023 erwarten, aber einen deutlichen Aufschwung dann für die zweite Jahreshälfte prognostizieren.

Auf Quartalsebene stiegen der EuroStoxx 50 um 14 % und der DAX um 12 %. Der Nebenwerteindex SDAX erhöhte sich um etwa 10 %. Der **Nettoinventarwert** (NAV) der VHI lag zum 31.03.2023 bei **3,05 € je Aktie**, was einer Steigerung von über 11 % seit Jahresanfang entspricht. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag im ersten Quartal 2023 zwischen 2,70 € und 3,10 €. Ende März wurde die Notierung mit 2,90 € festgestellt.

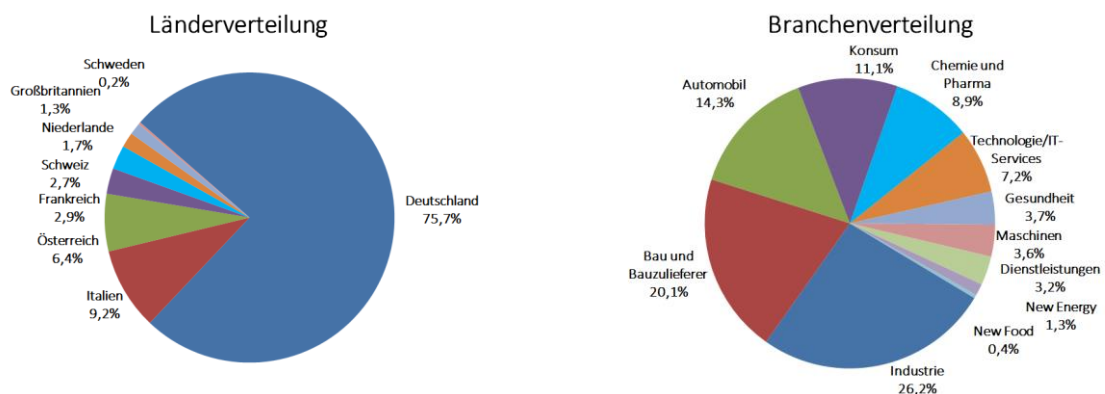
Nachdem wir im Schlussquartal 2022 etwas aktiver im Portfoliomanagement waren, haben wir auch seit dem Jahresanfang weitere Adjustierungen vorgenommen. Auf der Verkaufsseite ist hier vor allem die Veräußerung der kompletten Beteiligung an Swatch zu nennen, die seit Jahresanfang mit knapp 25 % überproportional zum Markt zulegen konnte und ihren fairen Wert damit erreicht hatte. Darüber hinaus haben wir uns von unseren restlichen Eurokai-Aktien getrennt, um die freiwerdenden Mittel in aussichtsreichere Titel zu investieren. Bei den Käufen überwogen die Aufstockungen in bereits bestehende Beteiligungen, die zum Teil noch eher kleine Positionsgrößen hatten. Hierzu zählt Siltronic, InnoTec, Keller und Polytec. Bei Bauer haben wir zudem unsere Bezugsrechte im Rahmen der Kapitalerhöhung ausgeübt, um uns nicht verwässern zu lassen. Eine erstmalige Investition haben wir zudem in Friedrich Vorwerk vorgenommen. Vorwerk entwickelt, realisiert und betreibt Hightech-Energieinfrastrukturen für den Erdgas-, Strom- und Wasserstoffmarkt und ist damit einer der wesentlichen Profiteure der europäischen

Energiewende hin zu einer nachhaltigen und erneuerbaren Energiewirtschaft. Das Unternehmen war u.a. beim Bau eines Teils der Anschlussleitung für das LNG-Terminal in Wilhelmshaven im letzten Jahr beteiligt. Angesichts des enormen Investitionsbedarfs in die Energieinfrastruktur und den aufgesetzten, milliarden schweren Infrastrukturprogrammen sehen wir in den kommenden Jahren erhebliches Potenzial für das Unternehmen. Der Kapitalmarkt hatte unseres Erachtens die Aussichten beim Börsengang in 2021 allerdings zu hoch bewertet. Hinzu kamen Enttäuschungen bei der Ergebnisentwicklung 2022 als Folge einer Überauslastung der eigenen Kapazitäten. Dies hatte zur Folge, dass sich der Aktienkurs von seinem Hoch bei deutlich über 50 € auf einen einstelligen Kurs mehr als gefünftelt hat. Hier haben wir unsere Chance erkannt.

Aufgrund der positiven Gesamtmarktentwicklung im ersten Quartal konnten auch die meisten unserer Beteiligungen Kurszuwächse verbuchen. Deutlich überproportionale Steigerungen um mehr als 30 % erzielten Deutz, Hochtief, KSB Vz., Ceconomy, SAF-Holland und Kion. Lediglich wenige Ausnahmen zeigten bislang rückläufige Kurse. Hierzu zählen im Kernportfolio SMT Scharf, Metro, Fresenius und Keller.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des ersten Quartals 2023 auf etwa 11 % gesunken ist und somit unsere Gesellschaft mit knapp 89 % investiert war (31.12.2022: 87 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 35 (Ende 2022: 36) Kernpositionen, also ohne das Zukunftsdepot, waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.03.2023 folgende Titel:

1) Sto SE & Co. KGaA	4,7 %	6) SMT Scharf AG	3,8 %
2) Mercedes-Benz Group AG	4,5 %	7) Hawesko Holding AG	3,3 %
3) Hochtief AG	4,3 %	8) Deutz AG	3,1 %
4) Neodecortech SpA	4,2 %	9) SAF-Holland SE	3,1 %
5) KSB AG Vz.	4,2 %	10) Evonik AG	3,1 %



Die oben genannten Transaktionen führten bislang zu Verkaufsgewinnen von knapp 159 T€. Je nach weiterer Entwicklung der Börsen sowie der individuellen Kurse unserer Beteiligungen können wir uns vorstellen, im Jahresverlauf weitere Gewinne zu realisieren. Im ersten Quartal sind uns noch keine Wertpapiererträge zugeflossen. Den Großteil der geplanten Dividendenzahlungen erwarten wir in den kommenden drei Monaten vereinnahmen zu können. Sofern die angekündigten Dividendenvorschläge unserer Beteiligungen tatsächlich auch so beschlossen werden und es zu keinen wesentlichen Änderungen innerhalb des Portfolios bis zu den jeweiligen Hauptversammlungen kommt, sollten die Dividendeneinnahmen nach aktuellem Stand rund 10 % unter dem Rekordwert des Vorjahres (448 T€) liegen. Die diesjährige Hauptversammlung wird am 8. Mai 2023 stattfinden. Neben den üblichen Entlastungsbeschlüssen für Vorstand und Aufsichtsrat stehen die erneute Ausschüttung einer stabilen Dividende von 0,09 € je Aktie ebenso wie die Wiederwahl der bestehenden Aufsichtsratsmitglieder zur Abstimmung an.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen  
Vorstand Value-Holdings International AG