



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

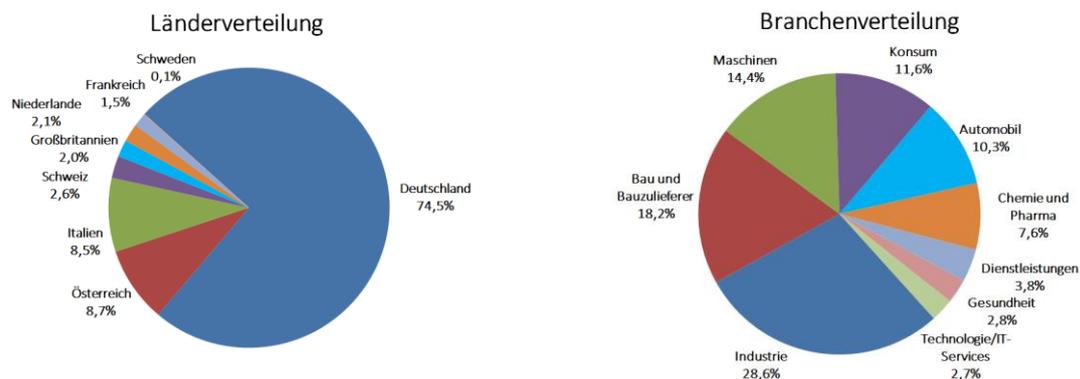
das Börsenjahr 2024 ist zunächst zwar nicht so spektakulär gestartet wie das Vorjahr, wo im Januar Indexsteigerungen von annähernd 10 % zu verzeichnen waren. Vielmehr legten vor allem die Standardindizes mit den großkapitalisierten Werten eher kontinuierlich zu. Der DAX markierte dabei mehrfach historische Allzeithochs und beendete den März mit einem neuen Rekordstand von 18.492 Punkten. Das kumulierte Plus seit Jahresanfang steht bei +10,4 %. Etwas mehr konnten sogar die europäischen Blue Chips, gemessen am EuroStoxx 50, mit +12,4 % zulegen. Diese positive Entwicklung war angetrieben von den überproportionalen Kurszuwächsen amerikanischer IT-Werte, allen voran KI-Unternehmen wie NVIDIA. Auch die Performance der europäischen Märkte war vor allem beeinflusst durch Technologietitel wie SAP und ASML, wohingegen substanzstarke Dividentitel wie RWE, L'Oréal oder Deutsche Post eine negative Performance verzeichnen mussten. Nebenwerte haben in den ersten drei Monaten dagegen ihre Underperformance aus 2023 nochmals ausgeweitet. So erhöhte sich der SDAX nur um 2,4 %. Der MDAX lag mit -0,3 % sogar leicht im Negativbereich. Der spezielle Dividendenindex STOXX Europe Select Dividend 30 schnitt mit +0,6 % quasi nur unverändert ab und spiegelt damit die schwächere Entwicklung von ausschüttungsstarken Werten im ersten Quartal wider. Neben der Berichterstattung der Unternehmen zum Geschäftsjahr 2023 und dem Ausblick auf das neue Jahr, standen nachrichtenseitig unverändert die Entwicklung der Inflationsdaten im Mittelpunkt, aus denen wiederum die künftige Zinspolitik der wesentlichen Zentralbanken abgeleitet wird. Hier verfestigte sich sukzessive der Eindruck, dass die zunächst bereits für den April erhofften Zinssenkungen noch nicht erfolgen werden, sondern erst später im Jahr mit ersten Reduktionen begonnen wird. In dieser Gemengelage erhöhte sich der **Nettoinventarwert** (NAV) der VHI um 5,6 % und erreichte zum 31.03.2024 **3,18 € je Aktie**. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag im ersten Quartal 2024 zwischen 2,70 € und 3,14 €. Ende März wurde die Notierung mit 2,90 € festgestellt.

Die Performance der Einzeltitel im VHI-Portfolio war höchst unterschiedlich. Herausragend war die Wertentwicklung bei Traton und Sogefi, die jeweils um +56 % zulegen konnten. Beide Unternehmen konnten über sehr gute Geschäftszahlen 2023 sowie einen erfreulichen Ausblick berichten. Zudem lagen die jeweiligen Dividendenvorschläge über unseren Erwartungen. Darüber hinaus hat Sogefi über die Verkaufsabsicht seiner Autofilter-Sparte zu einem sehr attraktiven Preis berichtet. Weiterhin deutlich überproportional haben sich Kion (+26 %), SAF-Holland (+24 %), Deutz (+23 %) und Keller (+21 %) entwickelt. Rückschläge mussten wir hingegen bei Ceconomy (-25 %) trotz guter Geschäftszahlen und einem für das aktuelle Konsumumfeld passablen Ausblick hinnehmen. Auch Metro (-20 %) verlor überproportional, wobei hierbei nahezu die Hälfte des Rückgangs auf den Dividendenabschlag zurückzuführen ist. Weiterhin sind wir mit der Kursentwicklung von Delignit (-18 %), Bauer (-17 %) und Orsero (-16 %) nicht zufrieden. Delignit berichtete zwar von guten Geschäftszahlen 2023 und einer angehobenen Dividende, musste hingegen beim Ausblick 2024 aufgrund eines zumindest temporär schwieriger werdenden Geschäfts mit Transportern und Reisemobilen Abstriche machen. Nach zwei Rekordjahren und einer ebenfalls deutlich erhöhten Dividende wird sich die Geschäftsentwicklung von Orsero in 2024 wieder normalisieren, was offensichtlich den einen oder anderen Investor verstimmt hat.

In Bezug auf das Portfoliomanagement haben wir die unterschiedlichen Entwicklungen genutzt und einige Adjustierungen im Portfolio vorgenommen. Bei Siltronic hat uns der Ausblick auf 2024 und 2025 dazu veranlasst, die komplette Position zu veräußern, was aufgrund des niedrigen Einstandskurses zu einer erfreulichen Gewinnrealisierung geführt hat. Auch der Verkauf von drei Viertel unserer Sogefi-Beteiligung nach dem fulminanten Kursanstieg in 2023 und im ersten Quartal 2024 führte zu einem hohen Gewinnbeitrag. Darüber hinaus haben wir die Hälfte der Quadiant-Position zum Buchwert veräußert und einige sehr kleine Positionen mit überschaubarem Verlust bereinigt. Zukäufe erfolgten dagegen bei ForFarmers, Freenet und Porr, wo wir zwischenzeitliche Kursschwächen genutzt haben, um die Beteiligungen aufzustocken. Swatch haben wir wieder zurückgekauft, nachdem wir diesen Wert erst in 2023 mit erfreulichem Gewinn veräußert hatten. Der neue Einstand liegt dabei mehr als ein Drittel unter dem damaligen Verkaufskurs. Einzige Neuerwerbung ist die Maschinenfabrik Berthold Hermle AG, die zu den global führenden Herstellern von Fräsmaschinen gehört. Bei weit überdurchschnittlichen Margen verfügt die Gesellschaft über eine grundsolide Bilanz mit einer Eigenkapitalquote von über 70 % sowie einer hohen Nettoliquidität, wodurch sehr attraktive Dividenden ausgeschüttet werden können.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des ersten Quartals 2024 auf etwa 11 % (31.12.2023: 9 %) gestiegen ist. Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 36 (Ende 2023: 35) Kernpositionen waren zum 31.03.2024 folgende Titel:

1) KSB AG Vz.	5,6 %	6) Kion Group AG	4,2 %
2) Traton SE	4,8 %	7) Indus Holding AG	3,8 %
3) SAF-Holland SE	4,7 %	8) Porr AG	3,6 %
4) Sto SE & Co. KGaA	4,5 %	9) Neodecortech SpA	3,6 %
5) Mercedes-Benz Group AG	4,5 %	10) Deutz AG	3,4 %



Die oben genannten Transaktionen führten bislang zu Verkaufsgewinnen von rund 260 T€. Aufgrund des abweichenden Geschäftsjahres und der bereits abgehaltenen Hauptversammlung haben wir von Metro eine erste Dividendenzahlung erhalten. Den Großteil der für 2024 geplanten Wertpapiererträge erwarten wir im zweiten Quartal vereinnahmen zu können. Nach derzeitigem Stand planen wir gegenüber dem Rekordwert des Vorjahres von 465 T€ mit einer stabilen Entwicklung, wobei diese Prognose eine Bandbreite von +/- 5 % um den 2023er-Ertrag beinhaltet. Dabei ist zum einen zu beachten, dass der Vorjahreswert durch die Sonderausschüttung von Semperit um knapp 10 % positiv beeinflusst worden ist. Zum anderen ist zu berücksichtigen, dass wir bei einigen Beteiligungen zum Teil sehr hohe Ergebnisbeiträge erwarten, so dass Transaktionen bis zu den jeweiligen Ausschüttungsterminen oder gegenüber unseren Planungen abweichende Dividendenbeschlüsse zu entsprechenden Planabweichungen führen würden. Je nach weiterer Entwicklung der Börsen sowie der individuellen Kurse unserer Beteiligungen können wir uns vorstellen, im Jahresverlauf weitere Gewinne zu realisieren. Die diesjährige Hauptversammlung wird nach aktueller Planung am 19. Juni 2024 stattfinden. Neben den üblichen Entlastungsbeschlüssen für Vorstand und Aufsichtsrat wird die Ausschüttung einer stabilen Dividende von 0,09 € je Aktie auf der Tagesordnung stehen.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen, Vorstand Value-Holdings International AG