

Aktionärsbrief 1. Quartal 2025



VALUE-HOLDINGS
International AG

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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

der Nettoinventarwert (NAV) der Value-Holdings International AG lag zum 31.03.2025 bei 3,37 Euro je Aktie. Damit stieg der NAV im ersten Quartal um 15,4 %.

Die deutschen und europäischen Aktienmärkte blicken insgesamt auf einen guten Start in das Jahr 2025. Nachdem die europäischen Aktienmärkte über viele Jahre hinter den amerikanischen zurückblieben, ist seit Jahresbeginn eine Trendwende zugunsten Europas bzw. Deutschlands zu beobachten. So konnte der Dax im ersten Quartal um gut 11,3 % zulegen. Beim Eurostoxx 50 waren es gut 5,2 % und beim Stoxx 600 knapp 7,2 %. Im Vergleich dazu verlor der amerikanische S&P 500 mehr als 5 %. Insgesamt sehen wir zunehmende Risiken einer konjunkturellen Abschwächung in den USA und damit das Potenzial, dass die europäischen Aktienmärkte wieder stärker in den Fokus der Anleger rücken.

In Deutschland prägte vor allem die politische Situation das Börsengeschehen. Nach dem Bruch der Ampel-Koalition fanden Neuwahlen statt. Das Ergebnis deutet auf eine große Koalition hin. Insbesondere die Ankündigung des wahrscheinlichen zukünftigen Bundeskanzlers Friedrich Merz, die Investitionen in Rüstung und Infrastruktur deutlich zu erhöhen, beflügelte die deutschen Aktien. Geplant ist ein 500 Milliarden Euro schweres Investitionsprogramm für die Infrastruktur. Um dieses Vorhaben umzusetzen, wurde die Schuldenbremse noch vom alten Bundestag aufgehoben. Besonders vielversprechend könnten die Investitionen für den deutschen Mittelstand sein. Gerade die deutschen Nebenwerte haben in den letzten Jahren unter der schwachen konjunkturellen Entwicklung in Deutschland gelitten. Viele dieser Unternehmen haben ihre Hausaufgaben gemacht und ihre Kostenbasis reduziert. Ein leichter konjunktureller Rückenwind kann dann schnell wieder zu Gewinnwachstum und steigenden Kursen führen. Das ist eine gute Basis, um den NAV je Aktie langfristig angemessen zu steigern.

Im ersten Quartal haben wir 4 Neuzugänge getätigt, die langfristig zur Steigerung des NAV beitragen sollen. Die Neuzugänge **Jungheinrich**, **Kontron**, **Technotrans** und **Vossloh** möchten wir Ihnen hier kurz vorstellen:

Jungheinrich ist ein Familienunternehmen mit einer langfristig ausgerichteten Unternehmensstrategie, die sich an den richtigen Werttreibern orientiert. So basiert die variable Vorstandsvergütung im Wesentlichen auf Vorsteueremarge, Umsatzwachstum und Kapitalrendite (ROCE). Das ist ein Paket, das sicherstellt, dass das Management langfristig Wert schaffen will und stets profitables Wachstum anstrebt. Das Produktportfolio umfasst Flurförderzeuge, Automatisierungstechnik und Dienstleistungen und macht Jungheinrich zu einem der weltweit führenden Anbieter in der Intralogistik. Jungheinrich ist die Nummer 3, nur Toyota und Kion erzielen in diesem Segment mehr Umsatz. Digitale Produkte auf Basis der Jungheinrich Internet-of-Things-Plattform in der Cloud runden das Portfolio ab. Damit profitiert Jungheinrich nachhaltig von den Megatrends Automatisierung und Onlinehandel.

Die Hauptkunden von Jungheinrich sind Unternehmen aus den Bereichen Handel inkl. Lebensmittel (42 %), Logistik (15 %), Industrie (12 %), Lebensmittelproduktion (9 %) sowie sonstige Branchen mit 18 %. Durch diese breite

Aufstellung kann das Unternehmen auch Zyklen einzelner Branchen gut ausgleichen. Typisch für ein Familienunternehmen denkt das Unternehmen langfristig und gleichzeitig nachhaltig, wobei die Komponente Nachhaltigkeit im Sinne eines Familienunternehmens nicht immer in eine vorgegebene Schublade passt. Dennoch gehört Jungheinrich zu den 1 % nachhaltigsten Unternehmen der Welt. Bei dem starken Familienunternehmen hat uns auch die günstige Bewertung überzeugt. Das KGV liegt bei rund 8 und wir gehen davon aus, dass die Gewinnwachstumsrate bei einem Anziehen der Konjunktur über 8 % liegen dürfte. Jungheinrich bietet derzeit ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis.

Kontron hat sich durch den Verkauf des Segments IT-Services auf den Bereich IoT fokussiert und durch die Übernahme von Katek neue Kundensegmente erschlossen. Katek stellt elektronische Komponenten her, insbesondere Steuerungselektronik für Photovoltaikanlagen und Ladelösungen für Elektrofahrzeuge. Die Produkte von Katek sollen künftig mit Kontron Software und IoT-Komponenten aufgerüstet werden, die neue Möglichkeiten der Vernetzung eröffnen. Den Wert dieser Vernetzung haben mittlerweile auch namhafte Unternehmen wie die Deutsche Bahn erkannt. Bei der IoT-Datenvernetzung von Zügen ist Kontron vor Nokia Marktführer in Europa. Zuletzt konnte ein Auftrag über 65 Mio. € für eine neue Plattform für das Stellwerkssystem eines führenden europäischen Anbieters von Signal- und Bahninfrastruktur gewonnen werden. Dieses System ist entscheidend für die Freigabe von Zugfahrten und die Gewährleistung optimaler Sicherheitsbedingungen.

Auch Unternehmen aus der Verteidigungs-, Sicherheits- und Luftfahrttechnik schätzen Kontron: So erhielt das Unternehmen erst kürzlich einen Auftrag in Höhe von 165 Mio. € für die Lieferung von hoch-leistungsfähigen VPX-Computing- und Kommunikations-Recheneinheiten für mobile und stationäre Überwachungsapplikationen. Die Umsatzverschiebung hin zu IoT-Komponenten und Software sollte die Margen von Kontron mittelfristig erhöhen. Dennoch bleibt eine Abhängigkeit von asiatischen Hardwareherstellern und chinesischen Rohstoffen, die durch die langjährige Technologiepartnerschaft mit Foxconn (größter Anteilseigner mit 27,5 % über Ennoconn Corp.) etwas abgemildert wird. Auch das Management von Kontron ist mit knapp 4,9 % beteiligt und der CEO Niederhauser erhält kaum Gehalt (knapp 10.000 € Fixum p.a.), profitiert aber über seine Aktien und Aktienoptionen, wenn das Unternehmen profitabel wächst und die Dividende steigt. Derzeit erhält er eine jährliche Dividende von rund 700.000 €. Insgesamt konnten wir dieses Wachstumsunternehmen mit einer attraktiven Dividendenrendite von 3,4 % erwerben und gehen davon aus, dass diese auch in Zukunft kontinuierlich gesteigert werden kann.

Wir haben auch **Technotrans** im ersten Quartal ins Portfolio aufgenommen, weil aus unserer Sicht der langfristige Trend intakt ist. Je hochwertiger die Maschinen in der Industrie werden, desto wichtiger wird die Temperierung der Prozesse für das Endergebnis. Davon profitiert Technotrans. Das Unternehmen kommt ursprünglich aus der Druckindustrie und ist hier absoluter Technologieführer bei Flüssigkeitskühlung. Aktuell beschäftigt sich Technotrans besonders mit dem Thema Rechenzentren, die mit den neuen KI-Anwendungen von Luft- auf Flüssigkeitskühlung umgestellt werden müssen. Hier bahnt sich bereits eine Geschäftsbeziehung u.a. mit der Firma nVent für die Lieferung dieser Kühlung und nVent liefert z.B. die Flüssigkeitskühlösungen, die in den NVIDIA GB200 NVL72 eingebaut werden.

Hier könnte ein großes Potenzial für Technotrans liegen, da die eigenen Systeme zu einer besseren Performance, höheren Ausfallsicherheit und geringeren Kosten beim Kunden führen. Das Unternehmen hat durch seine Erfahrung und den aktuellen Entwicklungsstand einen Wettbewerbsvorsprung. Die Ausfallsicherheit wird von den Kunden sehr geschätzt und daher wird derzeit weniger über den Preis verhandelt, sondern auf das Servicenetzwerk von Technotrans fokussiert. Technotrans bedient einen langfristigen Wachstumsmarkt, der derzeit noch konjunkturell gedämpft ist. Die Flüssigkeitskühlung für Rechenzentren hat das Potenzial, das Unternehmen in ein sehr starkes Wachstum zu führen. Gemessen an den Wachstumserwartungen ist die Bewertung mit einem KGV von 13 und einer Dividendenrendite von 3,2 % attraktiv.

Die **Vossloh AG** aus dem sauerländischen Werdohl liefert bereits seit 1883 Komponenten für die Bahnindustrie. Am Anfang waren es Federringe für Schienenbefestigungen der Königlich Preußischen Eisenbahn. Im Laufe der Jahrzehnte kamen komplette Schienenbefestigungen, Weichen- und Kreuzungssysteme, Betonschwellen und Bahnübergangssysteme hinzu. Sogar Lokomotiven wurden gebaut, als Vossloh die Siemens Schienenfahrzeugtechnik in Kiel und später den spanischen Hersteller Macosa übernahm. Die Konzentration auf die Schiene begann mit der Mehrheitsübernahme durch den Unternehmer Heinz-Hermann Thiele, der zuvor Alleineigentümer und nach dem Börsengang Mehrheitsaktionär der Knorr-Bremse AG war. In der Folge wurde das wenig erfolgreiche Lokomotivengeschäft wieder veräußert und stattdessen die Positionierung in verschiedenen Regionen der Welt durch den Erwerb von Herstellern von Komponenten für die Bahninfrastruktur ausgebaut. Zuletzt wurde mit dem französischen Unternehmen SATEBA ein Hersteller von Betonschwellen mit starker Marktposition in Europa erworben.

Darüber hinaus hat Vossloh das Geschäftsfeld Lifecycle Solutions aufgebaut, in dem Dienstleistungen rund um die Schiene angeboten werden. Dazu gehören zum Beispiel das Reparaturfräsen und -schweißen, die präventive Schieneninstandhaltung sowie das gesamte Lebenszyklusmanagement ganzer Streckenabschnitte. Die von Vossloh entwickelte Schleiftechnologie HSG (High Speed Grinding) ermöglicht das Schleifen mit Geschwindigkeiten von bis zu 80 km/h während des regulären Bahnbetriebs, während die bisherigen Verfahren der Bahngesellschaften nur mit 8 km/h möglich waren. Bei der Deutschen Bahn AG waren deshalb bisher Streckensperrungen für das Schleifen notwendig und es wurde weitgehend auf präventives Schleifen verzichtet, um Sperrungen zu vermeiden. Dies hatte jedoch zur Folge, dass ungeschliffene Schienen viel zu früh und kostenintensiv erneuert werden mussten, obwohl durch präventives Schleifen die Lebensdauer der Schienen um bis zu 100 % verlängert werden kann. Inzwischen haben die Bahnunternehmen ihre Defizite erkannt und reagiert. Nicht nur in Deutschland, sondern weltweit wurden Investitionsprojekte zum Ausbau der Schieneninfrastruktur und zur Verbesserung ihrer Verfügbarkeit auf den Weg gebracht. Angesichts des stetigen Wachstums, der verbesserten Profitabilität und der niedrigen Bewertung konnten wir mit der von Benjamin Graham definierten Sicherheitsmarge von mindestens 30 % bei Vossloh einsteigen. Wir freuen uns darauf, das Unternehmen in den kommenden Jahren als Miteigentümer auf seinem Weg zu weiterem Wachstum, steigenden Gewinnen und Dividenden zu begleiten.

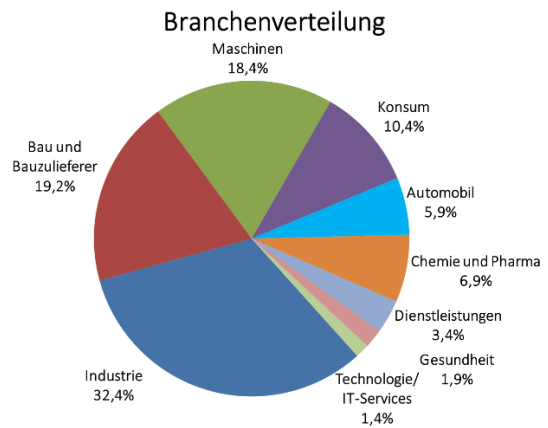
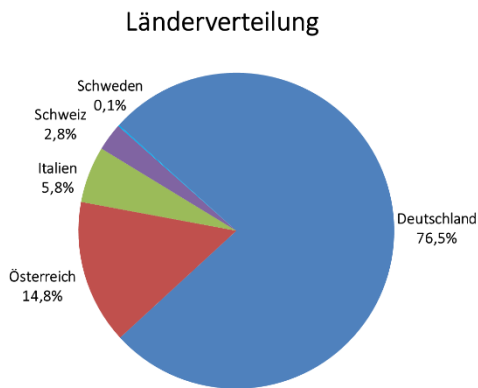
Die Top-Performer in unserem Portfolio waren Deutz mit einem Plus von 67 % und Porr mit einem Kursgewinn von 48 %. Deutz hatte solide Zahlen berichtet und zeigte sich in einem schwierigen Jahr 2024 widerstandsfähiger als in der Vergangenheit. Das Unternehmen verkaufte zwar im vergangenen Jahr 24 % weniger Motoren, konnte aber die Marge dank eines starken Servicegeschäftes mit 4,2 % auf einem ordentlichen Niveau halten. Diese Margen waren in der Vergangenheit nur bei deutlich höherer Auslastung möglich. Für das Jahr 2025 wird ein Umsatzzanstieg auf 2,1 bis 2,3 Mrd. € (min. +15,7 %) und eine operative EBIT-Marge von 5 bis 6 % erwartet. Die Händler haben ihre Lagerbestände an Land- und Baumaschinen abgebaut und es zeigen sich erste positive Signale bezüglich Neuaufträgen. Langfristig plant das Unternehmen weiteres Wachstum und die EBIT-Marge auf bis zu 10 % auszubauen.

Das Unternehmen Porr machte ebenfalls mit soliden Zahlen auf sich aufmerksam. Die Firma konnte in 2024 die Umsätze um 2,3 % steigern und beim EBIT sogar 12,9 % gegenüber dem Vorjahr zulegen. Auch die Perspektiven für das laufende Jahr sind vielversprechend, denn das Unternehmen plant den Umsatz weiter moderat zu steigern und bei der EBIT-Marge auf 2,8 % - 3,0 % zuzulegen. Bis 2030 soll die EBIT-Marge dann auf 3,4 % - 4,0 % steigern. Porr sollte mittelfristig auch von neuen Investitionen der Bundesregierung profitieren, Unternehmen macht knapp ein Viertel des Geschäfts in Deutschland.

Zu den schwachen Performern im Portfolio zählten Hugo Boss (-22 %) und Neuzugang Technotrans (-10 %). Hugo Boss konnte zwar den Umsatz 2024 um 3 % auf 4.307 Mio. € steigern, dass EBIT fiel allerdings von 410 Mio. € im Vorjahr auf 361 Mio. € und liegt damit innerhalb der Unternehmensprognose. Für das Jahr 2025 soll der Umsatz einer Spanne von -2 % bis +2 % um den 2024er Wert schwanken und beim EBIT wird ein Zuwachs von +5 % bis +22 % erwartet. Insgesamt zeigte sich der Markt etwas enttäuscht, da das Unternehmen nicht stärker im Umsatz wächst. Das hat allerdings mehr mit den schwierigen Rahmenbedingungen um einen zurückhaltenden Konsumenten, als mit einer Schwäche der Marke zu tun. Bei Fresenius haben wir Gewinne realisiert, die neue Strategie greift, aber die Markterwartungen waren sofort sehr hoch und wir sehen keine ausreichende Sicherheitsmarge mehr.

Die erläuterten Portfolioveränderungen führten dazu, dass die Liquiditätsquote zum Ende des ersten Quartals 2025 bei rund 5,3 % lag und unsere Gesellschaft damit zu gut 94,7 % (31.12.2024: 87,8 %) investiert war. Die Top 10 der insgesamt 37 (Ende 2024: 34) Kernpositionen waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.03.2025 die folgenden Titel:

1) KSB AG Vz.	6,7 %	6) Wacker Neuson	3,6 %
2) Porr AG	6,4 %	7) Sto SE & Co. KGaA	3,4 %
3) Traton SE	4,3 %	8) SAF-Holland SE	3,3 %
4) Hornbach Holding AG	3,7 %	9) Indus Holding	3,3 %
5) Deutz	3,7 %	10) Jungheinrich	3,3 %



Aus dem Verkauf von Fresenius wurden bisher Veräußerungsgewinne in Höhe von rund 8 T€ erzielt. Den Großteil der für 2025 geplanten Dividendenerträge erwarten wir im zweiten Quartal. Aus heutiger Sicht planen wir aufgrund der unsicheren weltpolitischen Lage konservativ mit rund 400 T€ im Gesamtjahr.

Andererseits ist zu berücksichtigen, dass wir von einigen Beteiligungen zum Teil sehr hohe Ergebnisbeiträge erwarten, so dass Transaktionen bis zu den jeweiligen Ausschüttungsterminen oder von unseren Planungen abweichende Dividendenbeschlüsse zu entsprechenden Planabweichungen führen würden. In Abhängigkeit von der weiteren Entwicklung der Aktienmärkte sowie der einzelnen Kurse unserer Beteiligungen können wir uns vorstellen, im Jahresverlauf weitere Gewinne zu realisieren und das Portfolio für eine nachhaltig gute NAV-Entwicklung anzupassen. Die diesjährige Hauptversammlung wird nach derzeitiger Planung am 11. Juni 2025 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

Florian König, Vorstand Value-Holdings International AG