



Aktionärsbrief 2. Quartal 2022

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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

die gegen Ende des ersten Quartals bestimmenden Themen bewegten auch in den letzten drei Monaten die Kapitalmärkte. Während der April an der Börse noch recht unspektakulär verlief, war der Mai schon volatil und im Juni kannten die Aktienkurse nur noch eine Richtung – nach Süden. Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine hält unverändert an und hat deutliche Auswirkungen auf verschiedenste Inputpreise und Rohstoffverfügbarkeiten. Nachdem Russland die Gaslieferungen Richtung Europa sukzessive gedrosselt hat, steigt die Unsicherheit über die künftige Versorgung der Industrie und der Konsumenten in den einzelnen europäischen Ländern, insbesondere in Deutschland. Die damit verbundenen stark gestiegenen Energiekosten belasten sowohl Verbraucher als auch die Wirtschaft bereits massiv. Zusammen mit den Preissteigerungen von etlichen anderen Warengruppen, insbesondere im Bereich Lebensmittel, stieg die Inflation zwischenzeitlich auf über 8 %. Hierauf haben die wesentlichen Notenbanken bereits reagiert bzw. angekündigt, reagieren zu wollen. Um die Teuerungsraten einzudämmen bzw. die Preisstabilität zu verteidigen, wurden bereits Leitzinserhöhungen umgesetzt, weitere werden folgen. Dies belastete die Börsen zusätzlich. Darüber hinaus führen die wiederkehrenden Lockdownmaßnahmen in China zu weiteren und andauernden Lieferschwierigkeiten von wichtigen Vormaterialien, was wiederum ebenfalls preistreibend wirkt. Zudem lasten die rigorosen COVID-Maßnahmen auf den Wachstumsaussichten China's als global wichtige Wirtschaftsation.

Diese Gesamtgemengelage führte auf Quartalsbasis zu erheblichen Kursrücksetzern. So verloren der deutsche Leitindex DAX sowie sein europäisches Pendant EuroStoxx 50 jeweils rund 11 %. Der Nebenwerteindex SDAX sank sogar um 17 %. Seit Jahresanfang summieren sich die Verluste damit auf 19,5 % (DAX), 19,6 % (EuroStoxx 50) bzw. 27,6 % (SDAX). Damit gehen die ersten sechs Monate 2022 als eines der schlechtesten ersten Halbjahre seit langem in die Börsengeschichte ein. Auch viele Beteiligungen der Value-Holdings International AG (VHI) konnten sich diesem Umfeld nicht entziehen. Hier haben wir teils deutlich tiefere Kurse hinnehmen müssen. Die Fokussierung auf werthaltige Unternehmen führte jedoch insgesamt zu einem geringeren Verlust als beim Gesamtmarkt. Auf Quartalsicht beträgt das Minus ca. 7 %. Im gesamten ersten Halbjahr reduzierte sich der **Nettoinventarwert** (NAV) damit um -14,5 % auf **2,83 € je Aktie**. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2022 bislang zwischen 1,51 € (ohne Volumen) und 3,42 €. Ende Juni lag die Notierung bei 3,14 €.

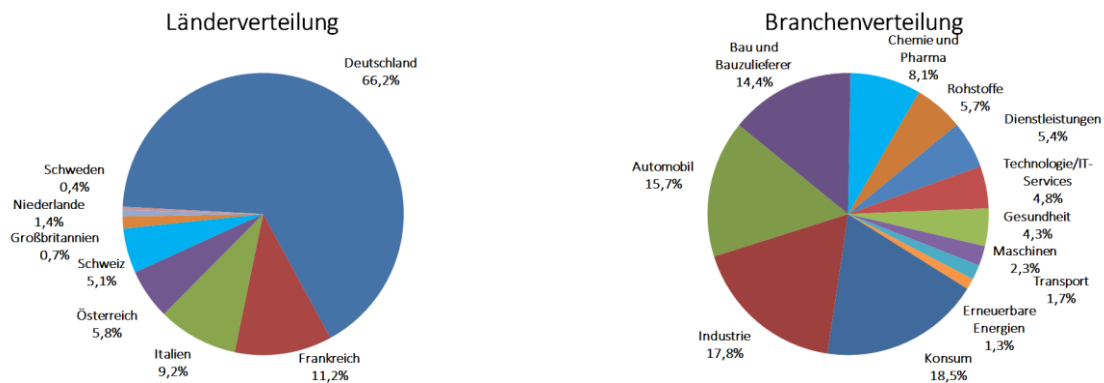
Nachdem wir in den ersten drei Monaten des Jahres relativ wenige Transaktionen umgesetzt hatten, waren wir im zweiten Quartal deutlich aktiver im Portfoliomanagement. Dabei haben wir uns von vier Beteiligungen komplett getrennt und bei einer Position eine kleine Teilveräußerung (Eurokai) vorgenommen. Die Komplettverkäufe betrafen Freenet, Takkt, DBA Group und Daimler Truck. Bei Freenet und Takkt waren die fairen Werte erreicht, so dass wir trotz hoher Dividendenrenditen bei diesen Titeln konsequent vor den jeweiligen Hauptversammlungsterminen die Veräußerungen vorgenommen haben. Bei

der DBA Group haben wir kein weiteres Kurspotenzial mehr gesehen. Daimler Truck haben wir gegen die wesentlich aussichtsreichere Traton (u.a. MAN, Scania) getauscht. Neben Traton haben wir zudem erstmals in Lanxess, Kion, Dr. Hönle und Siltronic investiert sowie erneut eine erste Position in Keller erworben, nachdem wir diese Beteiligung Anfang 2021 zu deutlich höheren Kursen vollständig veräußert hatten. Gedrückte Kurse haben wir zudem bei einigen bestehenden Positionen genutzt, um hier die Beteiligungsgröße zu erhöhen. Dies betraf HeidelbergCement, Sto, Deutz, Hochtief, SAF-Holland, q.beyond und Innotec.

Angesichts der Gesamtmarktentwicklung verwundert es nicht, dass auch zahlreiche Beteiligungen der VHI zum Teil erhebliche Kursrückgänge verzeichnen mussten. Erfreulicherweise haben sich aber auch einzelne Titel positiv entwickelt. Ohne die jeweiligen ausgeschütteten Dividenden zu berücksichtigen legten von den Bestandspositionen BIC (+10 %), Carlo Gavazzi (+9 %) und Orsero (+7 %) am stärksten zu. Besser schnitten bis zum jeweiligen Verkauf DBA Group (+63 %) und Freenet (+13 %) ab. Bedauerlicherweise ist die Liste der überproportionalen Kursrücksetzer länger, ohne dass hierfür zwangsläufig unternehmensspezifische Nachrichten verantwortlich zu machen wären. Vor allem sind Industrierwerte betroffen, die von steigenden Inputkosten, Rezessionsängsten und der Unsicherheit über die weiteren Auswirkungen des Ukrainekrieges (Stichwort: Gasversorgung) betroffen sind. Zu nennen sind hier SAF-Holland, Deutz, q.beyond, Semperit und Sto, bei denen die VHI im ersten Halbjahr die größten Verluste verzeichnen musste.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des zweiten Quartals 2022 rund 7 % betrug und somit unsere Gesellschaft mit etwas über 93 % investiert war (31.12.2021: 91 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 40 (Ende 2021: 37) Kernpositionen, also ohne das Zukunftsdepot, waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.06.2022 folgende Titel:

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



Die oben genannten Transaktionen führten bislang zu Verkaufsgewinnen von etwa 350 T€. Zudem hat die VHI den Großteil der erwarteten Dividendenerträge bereits im zweiten Quartal vereinnahmen können. Mit knapp 400 T€ an Wertpapiererträgen hat die Gesellschaft damit bereits mehr verbuchen können als im gesamten bisherigen Rekordjahr 2019 (361 T€). Im zweiten Halbjahr erwarten wir noch weitere vereinzelt Zahlungen. Die Dividendenausüttung der VHI selber erfolgt, ein positives Votum vorausgesetzt, nach der diesjährigen Hauptversammlung, die am 20.07.2022 in Augsburg stattfinden wird. In Anbetracht der derzeitigen Gemengelage gehen wir aktuell davon aus, zum Jahresende bei einzelnen Beteiligungen Wertberichtigungen vornehmen zu müssen, die sich entsprechend auf das Jahresergebnis auswirken werden.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG