



# Aktionärsbrief 2. Quartal 2023

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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem die globalen Börsen das Bankenbeben in den USA sowie in der Schweiz im März relativ schnell verdaut hatten, fokussierten sich die Marktteilnehmer im zweiten Quartal wieder verstärkt auf gesamtwirtschaftliche Themen wie die Entwicklung der Inflation und die möglichen Auswirkungen auf die künftige Zinspolitik der großen Notenbanken sowie die weitere Wirtschaftsentwicklung. Bei gleichzeitig noch immer hohen Inflationszahlen, wenn auch sukzessive fallend, kristallisiert sich heraus, dass sich zwar das Ende der Zinserhöhungsphase der wichtigsten Notenbanken nähert, der erhoffte Zeitpunkt für die ersten Zinssenkungen jedoch erstmal nicht in Sicht kommt. Damit steigt die Befürchtung, dass sich das deutlich erhöhte Zinsumfeld über kurz oder lang in der Wirtschaft und somit in den Ergebnissen der Unternehmen negativ bemerkbar machen wird. Vor allem die Veröffentlichungen der Einkaufsmanager-Indizes, die auf eine anhaltende Schwäche der Wirtschaft hindeuten, erhielten Beachtung. Ebenso die wirtschaftliche Entwicklung in China, die deutlich hinter den ursprünglichen Erwartungen der Marktteilnehmer liegt. Die geopolitischen Themen wie der Ukraine-Krieg waren dagegen tendenziell von untergeordneter Bedeutung. Auch die Diskussionen bezüglich des Erreichens der Schuldenobergrenze in den USA hatte keine wesentlichen Auswirkungen auf das Börsengeschehen.

Die Aktienbörsen entwickelten sich die letzten Monate nur noch moderat aufwärts, nachdem diese vor allem am Anfang des Jahres noch recht fulminant mit teilweise zweistelligen Zuwächsen gestartet waren. Auf Quartalsebene konnte der deutsche Leitindex Dax nochmals 3,3 % zulegen und damit seine Performance im gesamten ersten Halbjahr auf 16,0 % ausbauen. Dabei erreichte der DAX Mitte Juni mit 16.358 Punkten sogar ein neues Allzeithoch. Der EuroStoxx 50 stieg im gleichen Umfang wie der DAX. Die Nebenwerte-Indizes konnten dagegen nicht ganz mithalten und wuchsen nur unterproportional (MDAX: +9,9 %; SDAX: +12,4 %; Stoxx 600: +8,7 %). Unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende von 0,09 € je Aktie erhöhte sich der **Nettoinventarwert (NAV)** der VHI zum 30.06.2023 um 10,9 % auf **2,95 € je Aktie**. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag im ersten Halbjahr 2023 zwischen 2,70 € und 3,10 €. Ende Juni wurde die Notierung mit 2,94 € festgestellt.

Auf Portfolioebene haben wir uns im zweiten Quartal von unserer kompletten Beteiligung an HeidelbergMaterials sowie Hochtief getrennt, nachdem jeweils die fairen Werte erreicht wurden. Darüber hinaus haben wir zum Quartalsende hin den größten Teil der Carlo Gavazzi-Position veräußert. Mit einer erzielten Performance inklusive vereinnahmter Dividenden von knapp 200 % über nicht einmal drei Jahre ist dies eine unserer erfolgreichsten Transaktionen der letzten Jahre gewesen.

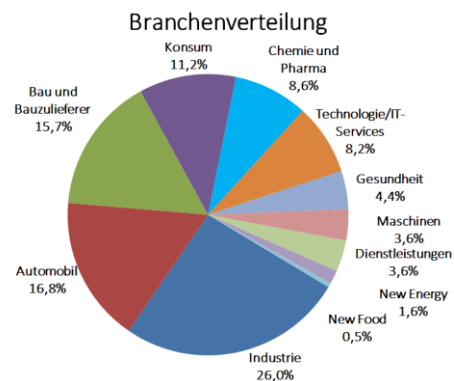
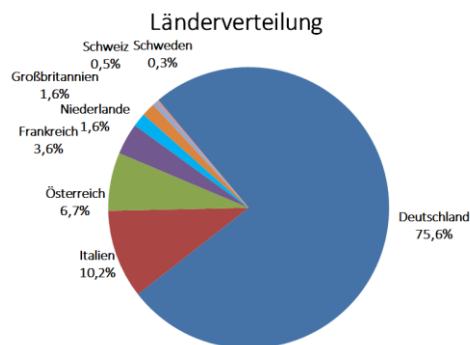
Die freigewordenen Mittel haben wir zum Wiedereinstieg bei Hornbach Holding genutzt. Bereits in den letzten Jahren waren wir sowohl in Hornbach Baumarkt als auch in Hornbach Holding erfolgreich investiert. Kosteninflation und schlechtes Wetter zu Beginn der wichtigen Heimwerker- und Gartensaison verursachten zuletzt Gegenwind bei dem vor allem für die Baumarkt-Aktivitäten bekannten Konzern, der zu einem sinkenden Ergebnis geführt hat. Wir halten den Kursrückgang für übertrieben und freuen uns, dass uns der Markt die Chance eröffnet hat, uns wieder an diesem solide geführten Unternehmen beteiligen zu

können. Zudem haben wir unsere im ersten Quartal neu allokierten Friedrich Vorwerk-Beteiligung aufgestockt und bei Sogefi unseren Einstand verringert.

Die Mehrzahl unserer Beteiligungen blickt auf eine positive Kursperformance im ersten Halbjahr zurück. Deutlich überproportional legten dabei KSB Vz. sowie Hochtief (jeweils +52 %) zu. Weiterhin sehr erfreulich entwickelten sich SAF-Holland (+45 %), Traton (+39 %) Kion und HeidelbergMaterials (jeweils +38 %) sowie Quadient (+37 %) und Deutz (+33 %). Nichtsdestotrotz mussten wir trotz des positiven Marktumfeldes bei einigen Gesellschaften auch Kursrückgänge verkraften. Der größte Rückgang erfolgte bei Lanxess (-27 %), die im Juni aufgrund der ausbleibenden Erholung im Chemiesektor eine Gewinnwarnung aussprechen mussten. Weiterhin sind wir im Kernportfolio mit der Kursentwicklung bei Metro (-18 %) sowie SMT Scharf und q.beyond (jeweils -16 %) nicht zufrieden.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des ersten Halbjahres 2023 trotz der erfolgten Dividendenausschüttung auf etwa 19 % gestiegen ist (Ende 2022: 13 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 34 (Ende 2022: 36) Kernpositionen waren zum 30.06.2023 folgende Titel:

1) Mercedes-Benz Group AG	4,9 %	6) SAF-Holland SE	3,5 %
2) KSB AG Vz.	4,6 %	7) Traton SE	3,1 %
3) Sto SE & Co. KGaA	4,4 %	8) Hawesko Holding AG	3,0 %
4) Neodecortech SpA	3,8 %	9) Quadient S.A.	2,9 %
5) SMT Scharf AG	3,6 %	10) Deutz AG	2,9 %



Zusammen mit den Verkäufen des ersten Quartals erzielten wir mit den oben genannten Transaktionen bislang Verkaufsgewinne von 596 T€. Inwieweit im weiteren Jahresverlauf zusätzliche Gewinne realisiert werden können, bleibt abzuwarten. Mit dem bislang erzielten Ergebnis sind wir jedenfalls zufrieden. Nachdem uns im ersten Quartal noch keine Wertpapiererträge zugeflossen sind, haben wir den wesentlichen Teil der geplanten Dividendenzahlungen in den vergangenen drei Monaten vereinnahmen können. Die bislang verbuchten Ausschüttungen liegen mit 388 T€ nur unwesentlich unter dem Vorjahreswert zum gleichen Zeitpunkt. Wir erwarten für den Rest des Jahres nur noch vereinzelt Wertpapiererträge. Sofern die avisierte Sonderausschüttung bei unserer Beteiligung Sempertit tatsächlich umgesetzt wird, dürften die gesamten Dividendeneinnahmen dieses Jahres auf dem Rekordniveau von 2022 (448 T€) liegen, andernfalls rund 10 % tiefer. Je nach vorzunehmenden Abschreibungen am Jahresende sollte es uns auch in 2023 gelingen, ein positives Jahresergebnis zu erzielen, so dass wir an unserer verlässlichen Dividendenpolitik festhalten wollen. Auf der diesjährigen Hauptversammlung am 8. Mai 2023 wurden alle Tagesordnungspunkte einstimmig angenommen. Diese beinhalteten neben den üblichen Entlastungsbeschlüssen für Vorstand und Aufsichtsrat und der erneuten Ausschüttung einer stabilen Dividende von 0,09 € je Aktie ebenso die Wiederwahl der bestehenden Aufsichtsratsmitglieder.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Roland Könen  
Vorstand Value-Holdings International AG