



Aktionärsbrief 3. Quartal 2022

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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

die wirtschaftliche und politische Gemengelage hat sich in den letzten drei Monaten nochmals verschärft, auch wenn die wesentlichen Themen unverändert geblieben sind. Vor allem sind jedoch die Rezessionsängste zuletzt deutlich angestiegen. Insbesondere die Aussagen der amerikanischen Notenbank, die Zinsen so lange zu erhöhen bzw. auf einem hohen Level zu halten, bis die Inflation wieder auf ein annehmbares Niveau zurückgekehrt ist und dabei vor allem auch negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum in Kauf zu nehmen, hat den Börsianern die Lust auf Aktien genommen. Darüber hinaus belasten weiterhin vor allem in Europa die Auswirkungen des Ukrainekrieges auf die Energiekosten. Entsprechend ist die Konsumneigung der Verbraucher auf einem Tiefpunkt, da massiv gestiegene Kosten für Gas und Strom das verfügbare Einkommen erheblich schmälern. Bei der Industrie verbreitern sich ebenfalls die Sorgen um weiter steigende Inputkosten, nicht nur bei der Energierechnung. So ist es nicht verwunderlich, dass auch wichtige Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex (PMI) oder der ifo-Geschäftsklimaindex deutlich rückläufig sind.

Diese Themen belasteten die Aktienmärkte, so dass die für uns relevanten Indizes auf Quartalsbasis weiter nachgaben. Insbesondere der September hat dabei seinen Ruf als schlechtester Börsenmonat einmal mehr bestätigt. So verloren der deutsche Leitindex DAX sowie sein europäisches Pendant EuroStoxx 50 im dritten Quartal jeweils rund 5 %, während der Nebenwerteindex SDAX sogar um 11 % sank. Seit Jahresanfang summieren sich die Verluste damit auf 23,7 % (DAX), 22,8 % (EuroStoxx 50) bzw. 35,9 % (SDAX). Viele Beteiligungen der Value-Holdings International AG (VHI) litten in diesem Umfeld ebenfalls und mussten zum Teil deutliche Kursverluste verzeichnen. Vor allem waren Industrierwerte und konsumnahe Titel betroffen, die von steigenden Inputkosten, Rezessionsängsten und der Unsicherheit über die weiteren Auswirkungen des Ukrainekrieges (Stichwort: Energiekosten und Gasversorgung) betroffen sind. Bei diesen Werten herrschte quasi ein Käuferstreik und die Kursverluste waren überproportional hoch. Auf Quartalsicht beträgt das Minus unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende etwa 12 %. Im bisherigen Jahresverlauf konnte damit die bisherige Outperformance gegenüber den großen Indizes nicht mehr gehalten werden. Der **Nettoinventarwert** (NAV) reduzierte sich insgesamt um -25,1 % auf **2,39 € je Aktie** (inkl. Dividendenausschüttung). 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 September lag die Notierung bei 2,68 €.

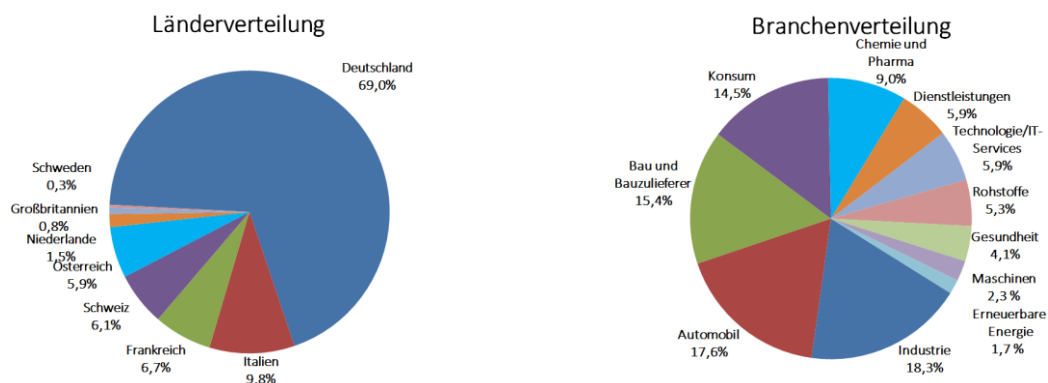
Im dritten Quartal haben wir weitere Transaktionen im Portfolio umgesetzt. Getrennt haben wir uns komplett von Henkel und Dr. Hönlle, die wir beide erst im ersten Halbjahr 2022 erworben hatten, dann aber aufgrund der aktuellen Entwicklungen gestiegene Risiken erkannt haben. Ebenso haben wir weitere Teilveräußerungen bei Eurokai vorgenommen und halten hier nur noch eine kleine Restposition. Am Ende des Quartals trennten wir uns schließlich von unserer langjährigen Beteiligung an BIC, die in diesem Jahr mit einem Kursplus von 33 % zu den am besten performenden Titel im Portfolio zählten. Das Potenzial bis

zum fairen Wert lag hier deutlich tiefer als bei Neuinvestments bzw. bei anderen Bestandspositionen, die wir im Gegenzug aufgestockt haben. Zu Letzteren zählen Nachkäufe bei Traton, KSB und Kion. Darüber hinaus haben wir erneut erste Positionen bei Freenet sowie Takkt aufgebaut, von denen wir uns erst im zweiten Quartal zu deutlich höheren Kursen getrennt hatten, nachdem die jeweiligen fairen Werte erreicht waren. Die Abschläge zu unseren damaligen Verkaufskursen betragen im Kaufzeitpunkt 27 % bzw. 37 %.

Angesichts der weiteren Kursverluste an den Märkten sowie der Entwicklung des Gesamtportfolios im dritten Quartal verwundert es nicht, dass beim Blick auf die Kursperformance der Einzelwerte zahlreiche Beteiligungen der VHI zum Teil erhebliche Kursrückgänge verzeichnen mussten. Einige Titel haben sich aber auch positiv entwickelt. Neben der bereits genannten BIC legten ohne Berücksichtigung der jeweils ausgeschütteten Dividenden von den Bestandspositionen seit Jahresanfang Orsero (+24 %) und Carlo Gavazzi (+6 %) am stärksten zu. Positiv entwickelten sich bis zum jeweiligen Verkauf zudem DBA Group (+63 %) und Freenet (+13 %). Bedauerlicherweise ist die Liste der überproportionalen Kursrücksetzer länger. Zu nennen sind hier Ceconomy, SAF-Holland, Deutz, q.beyond, Semperit, Kion, Servizi Italia und Sto, bei denen die VHI in den ersten neun Monaten die größten Verluste verzeichnen musste.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des dritten Quartals 2022 rund 8 % betrug und somit unsere Gesellschaft mit knapp 92 % investiert war (31.12.2021: 91 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 39 (Ende 2021: 37) Kernpositionen, also ohne das Zukunftsdepot, waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.09.2022 folgende Titel:

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



Die oben genannten Transaktionen führten bislang zu Verkaufsgewinnen von etwa 390 T€. Zudem hat die VHI weitere Dividendenzahlungen im dritten Quartal vereinnahmen können. Mit knapp 440 T€ an Wertpapiererträgen hat die Gesellschaft damit bereits deutlich mehr verbuchen können als im gesamten bisherigen Rekordjahr 2019 (361 T€). Die Dividendenausschüttung der VHI selber erfolgte im Nachgang zur diesjährigen Hauptversammlung, die am 20.07.2022 in Augsburg stattfand. Neben der Dividendenzahlung wurde zudem die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat einstimmig beschlossen. Angesichts der bisherigen Kursentwicklung unserer Beteiligungen und 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. Das Ziel bleibt jedoch unverändert, auch für 2022 eine mindestens stabile Ausschüttung vornehmen zu können.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG