



# Aktionärsbrief 3. Quartal 2023

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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

im dritten Quartal fokussierten sich die Marktteilnehmer verstärkt auf gesamtwirtschaftliche Themen wie die Entwicklung der Inflation und die möglichen Auswirkungen auf die künftige Zinspolitik der großen Notenbanken sowie die weitere Wirtschaftsentwicklung. Da die Daten zur Inflation zwar weiter fallend sind, sich aber immer noch auf einem erhöhten Niveau befinden, haben die wichtigsten Notenbanken avisiert, das aktuelle Zinsniveau zunächst beibehalten zu wollen. „Higher for longer“ – das ist das neue Narrativ, das die Marktteilnehmer im dritten Quartal beschäftigt hat. Der erhoffte Zeitpunkt für die ersten Zinssenkungen ist damit auf der Zeitachse deutlich nach hinten verschoben worden. Damit steigt zudem die Befürchtung, dass sich das massiv erhöhte Zinsumfeld über kurz oder lang in der Wirtschaft und somit in den Ergebnissen der Unternehmen negativ bemerkbar machen wird. Bei der Betrachtung der Einkaufsmanager-Indizes zu Lage und Erwartungshaltung der Unternehmen sowie anderer Konjunkturindikatoren ist diese Befürchtung jedenfalls bereits deutlich ablesbar.

Die Aktienbörsen entwickelten sich angesichts der Gesamtgemengelage die letzten drei Monate insbesondere im August und September rückläufig. Auf Quartalsebene sank der deutsche Leitindex Dax um 4,7 %, liegt damit seit Jahresanfang aber immer noch mit 10,5 % im klar positiven Bereich. Dabei erreichte der DAX Ende Juli mit 16.470 Punkten sogar ein neues Allzeithoch. Der EuroStoxx 50 (-5,1 %) sank im dritten Quartal in ähnlichem Umfang wie der DAX, steht nach neun Monaten aber auch bei +10,0 %. Die Nebenwerte-Indizes konnten seit Jahresanfang dagegen nicht mithalten und wuchsen nur unterproportional (MDAX: +3,8 %; SDAX: +8,0 %; Stoxx 600: +6,0 %). Der **Nettoinventarwert (NAV)** der VHI entwickelte sich im dritten Quartal gegenüber dem Gesamtmarkt mit -3,4 % auf **2,85 € je Aktie** leicht besser. Unter Berücksichtigung der im Mai ausgeschütteten Dividende von 0,09 € je Aktie erhöhte sich der NAV seit Jahresanfang um +7,3 %. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in den ersten neun Monaten 2023 zwischen 2,70 € und 3,10 €. Ende September wurde die Notierung mit 2,90 € festgestellt.

Auf Portfolioebene waren wir im dritten Quartal eher zurückhaltend. Während wir zu Anfang des Quartals mit dem Restverkauf unserer Carlo Gavazzi-Position unsere einzige Veräußerung vornahmen, haben wir insbesondere gegen Ende des Quartals einige Aufstockungen bestehender Positionen umgesetzt, nachdem hier entweder die Kurse überproportional rückläufig waren und/oder die bisherige Portfolioposition noch klein war. Die Nachkäufe betrafen Deutz, InnoTec sowie die beiden erst im Laufe des Jahres neu erworbenen Friedrich Vorwerk und Hornbach Holding. Einzige Neuerwerbung des Kernportfolios war Delignit, bei denen wir eine Kapitalerhöhung zur Finanzierung des weiteren Wachstum gezeichnet haben. Zudem haben wir in unserem Zukunftsportfolio mit Energy SpA aus Italien ein weiteres Unternehmen für den Bereich New Energy erworben.

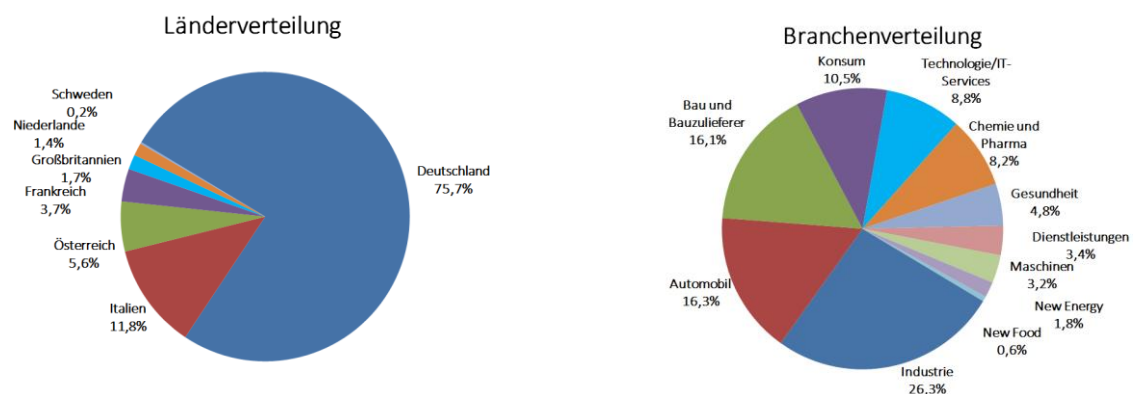
Mit Blick auf die Performance auf Einzelebene gibt es einige Unternehmen im Portfolio, die deutlich überproportional zulegen konnten. Im Kernportfolio ist hier zunächst KSB (+70 %) zu nennen, die damit auch zur größten Position der VHI geworden sind. Weiterhin stark zulegen konnten Sogefi (+60 %), die wir erst im zweiten Quartal noch aufgestockt hatten und die seitdem um 30 % gestiegen sind. Offensichtlich

erkennt der Kapitalmarkt hier nun endlich die deutliche Unterbewertung des Unternehmens und würdigt die operativen Verbesserungen der letzten Jahre. Im Bereich von rund +40 % konnten von den noch im Portfolio befindlichen Beteiligungen weiterhin Traton (+41 %), Quadient und SAF-Holland (jeweils +39 %) sowie Kion (+36 %) zulegen.

Den mit Abstand größten Rückgang mussten wir bislang bei SMT Scharf (-48 %) hinnehmen. Im dritten Quartal wurde der Jahresausblick 2023 reduziert. Zudem berichtete das Unternehmen, dass die amtierenden Vorstände zum Jahresende das Unternehmen verlassen werden. Das jetzige Management bestätigte jedoch, auch weiter beratend zur Verfügung zu stehen. Zudem vertiefen sich aktuell auch die Gespräche mit einem strategischen Investor, der mindestens die Anteile des jetzigen Großaktionärs Shareholder Value übernehmen möchte. Dies sollte dem Kurs, gepaart mit einem operativ besseren zweiten Halbjahr, wieder Auftrieb geben. Weiterhin sind wir im Kernportfolio mit der Kursentwicklung vor allem bei Lanxess (-36 %) sowie Metro (-28 %) unzufrieden. Lanxess leidet dabei wie auch Evonik und BASF, die jedoch unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende eine stabile Kursentwicklung aufzeigen, vor allem unter der ausbleibenden Erholung im Chemiesektor und musste bereits Ende Juni eine Gewinnwarnung aussprechen. Metro leidet neben dem Russland-Exposure unter dem schwachen Konsumumfeld, wenngleich die berichteten Zahlen unseres Erachtens vergleichsweise solide sind und für das zum 30.09. abgelaufene Geschäftsjahr auch wieder eine Dividende zu erwarten ist.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote in den letzten drei Monaten von etwa 19 % auf leicht über 16 % gesunken ist (Ende 2022: 13 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 34 (Ende 2022: 36) Kernpositionen waren zum 30.09.2023 folgende Titel:

1) KSB AG Vz.	5,3 %	6) Fresenius SE & Co. KGaA	3,3 %
2) Mercedes-Benz Group AG	4,5 %	7) Siltronic AG	3,2 %
3) Neodecortech SpA	4,3 %	8) Traton SE	3,2 %
4) Sto SE & Co. KGaA	3,8 %	9) Quadient S.A.	3,1 %
5) SAF-Holland SE	3,4 %	10) Kion Group AG	2,9 %



In Folge der Restveräußerung unserer Carlo Gavazzi-Position sind die bislang erzielten Verkaufsgewinne auf etwas über 630 T€ angestiegen. Inwieweit in den letzten drei Monaten angesichts des derzeitigen Kapitalmarktumfeldes zusätzliche Gewinne realisiert werden können, bleibt abzuwarten. Mit dem bislang erzielten Ergebnis sind wir jedenfalls zufrieden. Im dritten Quartal sind uns planmäßig weitere Dividendenzahlungen zugeflossen. Insbesondere ist hier die Sonderdividende von Semperit in Höhe von 45 T€ zu nennen. Im Schlussquartal erwarten wir keine Ausschüttungen mehr. In Summe verbuchten wir damit ein neues Rekordniveau an Dividendeneinnahmen von insgesamt 465 T€ (2022: 448 T€). Je nach vorzunehmenden Abschreibungen am Jahresende rechnen wir auch in 2023 damit, ein positives Jahresergebnis zu erzielen. Wir wollen daher an unserer verlässlichen Dividendenpolitik festhalten und gehen Stand heute von einer stabilen Ausschüttung von 0,09 € je Aktie aus, was auf aktuellem Kursniveau einer Rendite von über 3 % entspricht.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Roland Könen, Vorstand Value-Holdings International AG