

Aktionärsbrief 4. Quartal 2018



VALUE-HOLDINGS
International AG

Value-Holdings International AG • Donauwörther Straße 3 • 86368 Gersthofen

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem sich bereits die ersten drei Quartale des Aktienjahres 2018 als sehr anspruchsvoll entpuppt haben, beschleunigte sich der Kursverfall im letzten Quartal des Jahres noch einmal. Die erhoffte Jahresendrally blieb im abgelaufenen Jahr somit aus. Der DAX verlor alleine in den letzten drei Monaten 14 %, der EuroStoxx 50 knapp 12 % und der deutsche Nebenwerteindex SDAX sogar 20 %. Neben den geopolitischen Themen (globale Handelskonflikte, Haushaltsstreit Italien, Brexit-Diskussionen, etc.) sorgten auch zunehmende Unsicherheiten über das Ende des langjährigen Konjunkturzyklus und die restriktivere Geldpolitik insbesondere der amerikanischen Notenbank für Kursverluste an den wichtigsten Aktienmärkten. Vor allem die Kurse von Unternehmen der exportabhängigen bzw. von Strafzöllen bedrohten Branchen wurden dabei im gesamten Jahresverlauf überproportional in Mitleidenschaft gezogen. Für das Gesamtjahr errechnet sich daher für den deutschen Leitindex DAX insgesamt eine Performance von -18,3 %. Der EuroStoxx 50 konnte sich etwas besser halten, verlor aber auch -14,3 %. Der SDAX reduzierte sich überproportional um 20,0 %.

Aufgrund der hohen Gewichtung von exportlastigen, eher zyklischen Branchen hat das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) vor allem im vierten Quartal stärker gelitten als die großen Indizes und musste insgesamt deutliche Kursverluste hinnehmen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** reduzierte sich zum 31.12.2018 unter Berücksichtigung der Anfang April ausgeschütteten Dividenden in Höhe von 0,09 € je Aktie um 27,3 % auf **2,81 € je Aktie**. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2018 zwischen 3,00 € und 4,00 €. Der letzte Kurs Ende Dezember wurde mit 3,40 € festgestellt.

Die auch im vierten Quartal enttäuschende Entwicklung des NAV ist auf eine ganze Reihe von Unternehmen zurückzuführen, die zum Teil deutlich zweistellige Kursrückgänge verzeichnen mussten. Dabei führen wir dies in den meisten Fällen auf die schwache Marktentwicklung und vereinzelt auch auf branchenspezifische Faktoren zurück. Darüber hinaus sorgten aber auch konkrete Unternehmensnachrichten beispielsweise bei Keller, Hornbach Holding, Schaeffler, Adler Mode, Surteco, Daimler oder BMW für Kursrücksetzer, nachdem diese Gesellschaften ihre Jahresziele revidieren mussten.

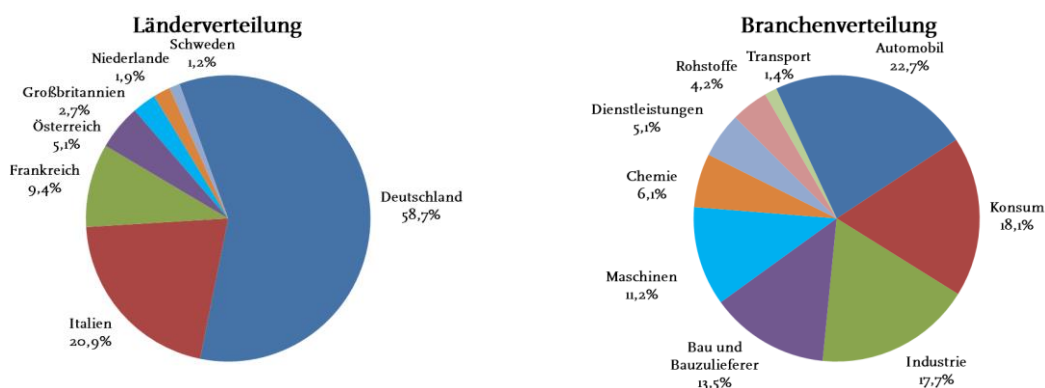
In Bezug auf das Portfoliomanagement waren wir im vierten Quartal 2018 sehr aktiv und haben die stark rückläufigen Kurse dazu genutzt, eine Reihe von neuen Unternehmen für das Portfolio zu kaufen, aber auch bei zahlreichen Positionen nochmals aufzustocken. Hierfür haben wir vor allem die Mittelzuflüsse aus der im Sommer durchgeführten Kapitalerhöhung einsetzen können. Verkäufe im Abschlussquartal betrafen weitere Gewinnrealisierungen bei Deutz. Zudem haben wir Tesmec unter dem Einstandswert komplett veräußert, da wir nicht mehr von der Gesellschaft überzeugt sind. Die operative Entwicklung der Gesellschaft blieb in den letzten Jahren immer unter den Erwartungen und den Versprechungen des Managements. Mit Blick auf eine möglicherweise schwächere

gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Quartalen beinhaltet zudem die Verschuldung vergleichsweise hohe Risiken.

Bei den Zukäufen handelt es sich neben den im dritten Quartal erstmals in das Portfolio aufgenommenen Hornbach Holding und Massimo Zanetti um Ringmetall, Keller, Servizi Italia, BMW (Vz.) sowie Deutz. Letztere konnten wir gegenüber unserem Veräußerungskurs zu Beginn des vierten Quartals um über 30 % günstiger wieder zurückkaufen. Die Anzahl an Neuinvestments liegt mit acht Unternehmen auf einem Rekordniveau für ein einzelnes Quartal, was unseres Erachtens auch ein Zeichen dafür ist, dass die Aktienmärkte zuletzt möglicherweise zu stark gefallen sind. Mit Hugo Boss und Einhell haben wir dabei zwei Gesellschaften wieder aufgenommen, die wir in der ersten Jahreshälfte 2018 noch zu deutlich höheren Kursen komplett veräußert hatten. Darüber hinaus haben wir erstmals in Jost-Werke (Nutzfahrzeug-Zulieferer), HeidelbergCement (Zement und Baustoffe), Evonik (Spezialchemie), Inwido (Fensterproduzent), Sto (Bauzulieferer) sowie Centrotec (Heiz- und Klimatechnik) investiert.

Die erläuterten Portfolioveränderungen und die Wertentwicklung der jeweiligen Aktienkurse haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des vierten Quartals 2018 zu etwa 91 % investiert war (31.12.2017: 92 %). Entsprechend betrug die Liquiditätsquote knapp 9 %. Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 41 Positionen (Ende 2017: 41) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2018 folgende Titel:

1) Société BIC S.A.	4,7%	6) Neodecortech SpA	3,6%
2) Polytec Holding AG	4,7%	7) Daimler AG	3,2%
3) BMW AG (Vorzüge)	4,0%	8) Massimo Zanetti B. SpA	3,2%
4) Neopost S.A.	3,9%	9) EMAK SpA	3,1%
5) SMT Scharf AG	3,8%	10) Leoni AG	3,0%



Die vereinnahmten Dividendenzahlungen in 2018 haben mit über 340 T  wie bereits berichtet den bisherigen Gesamtjahres-Rekordwert aus 2016 (286 T )  bertroffen. Die im Jahresverlauf vorgenommenen Veräußerungen führten zu Gewinnrealisierungen von rund 1,1 Mio.  . Neben den bereits avisierten Belastungen aus unserem Folli Follie-Engagement werden wir im Rahmen der Jahresabschlusserstellung noch weitere Abschreibungen bei Portfoliopositionen vornehmen, bei denen wir von einer dauerhaften Wertminderung ausgehen. Wir erwarten nach heutigem Stand trotz allem einen deutlich positiven Jahresüberschuss. Unsere Dividendenaussage bleibt folglich unverändert. An dieser Stelle möchten wir Sie zudem darauf hinweisen, dass wir ab 2019 die Veröffentlichung des NAV nur noch im Rahmen der quartalsweisen Berichterstattung vornehmen werden. Wir haben uns zu diesem Schritt entschlossen, da eine monatliche Betrachtung des NAV unseres Erachtens dem langfristigen Anlagehorizont unserer Investmentstrategie Value-Investing zuwider läuft.

Mit freundlichen Gr u en

Roland K nen
Vorstand Value-Holdings International AG