



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem insbesondere der Februar und März von massiven, Corona-bedingten Kursverlusten geprägt war und ab dem zweiten Quartal eine Erholungsrally einsetzte, konnten die Kapitalmärkte im vierten Quartal weiter Boden gutmachen. Dabei überlagerten in den letzten drei Monaten hoffnungsvolle Nachrichten über einen erfolgreichen Impfstoff gegen COVID-19 die negativen Meldungen über die weitere Entwicklung des Coronavirus (zweite Welle, erneuter Lockdown etc.). Der Ausgang der Präsidentschaftswahl in den USA sorgte für einen weiteren Kursschub, wohingegen der vollzogene Brexit keine besonderen Auswirkungen mehr auf das Börsengeschehen hatte. Der **Nettoinventarwert (NAV)** der Value-Holdings International AG (VHI) erholte sich im vierten Quartal weiter und legte inklusive der ausgeschütteten Dividende nach der Hauptversammlung im Oktober mit +15,1 % auf **2,64 € je Aktie** deutlich stärker zu als der EuroStoxx 50 (+11,1 %) bzw. der DAX (+7,5 %). Für das Gesamtjahr 2020 errechnet sich angesichts der hohen Kursrückgänge vieler Beteiligungen im Frühjahr hingegen ein Rückgang des NAV (inklusive der Ausschüttung) um 4,5 %, der leicht besser ausfällt als beim EuroStoxx 50 mit -5,1 % (DAX: +3,5 %). Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2020 zwischen 1,43 € und 2,98 €. Der Jahresschlusskurs wurde mit 2,60 € festgestellt.

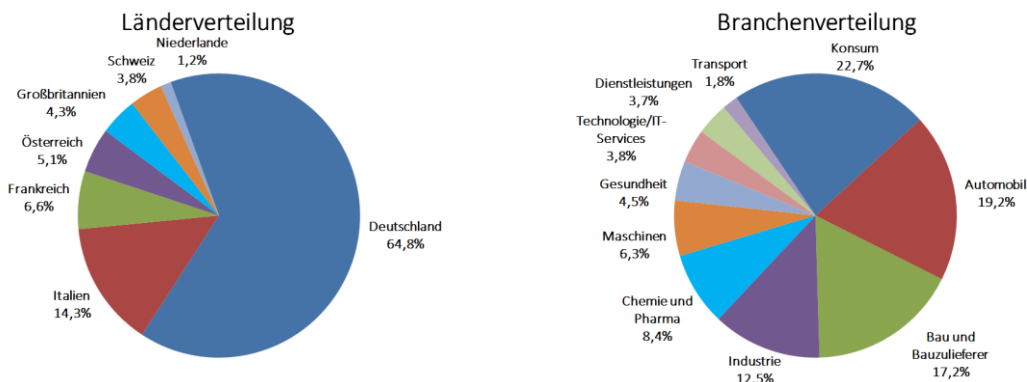
Mit dem schweizerischen Small Cap Carlo Gavazzi haben wir im vierten Quartal lediglich einen neuen Wert in das Portfolio aufgenommen. Der international tätige Konzern, der elektronische Steuerungskomponenten für die Industrie- und Gebäudeautomation entwickelt, leidet dieses Jahr zwar ebenfalls unter der Coronapandemie. Das familiengeführte Unternehmen operiert jedoch ohne Bankschulden und hat in der Vergangenheit stets eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik umgesetzt. Angesichts der guten bilanziellen Verfassung sollte Gavazzi gestärkt aus der Krise herauskommen. Bei Fresenius haben wir unsere erst im dritten Quartal aufgebaute Position weiter aufgestockt, so dass sich der Wert zum Jahresende 2020 bereits unter den größten 10 Beteiligungen befindet. Kleine Aufstockungen erfolgten bei Hugo Boss, K+S, BIC sowie Schaeffler. Auch bei der sehr kleinen Position CFT haben wir nach einem Managementgespräch nachgekauft - gerade noch rechtzeitig vor der Veröffentlichung eines Übernahmeangebotes. Mit dem Verkauf über die Börse nahe des Übernahmekurses konnten wir mit 35 T€ einen Großteil der letztjährigen Abschreibungen wieder wettmachen.

Nach deutlichen Kurssteigerungen haben wir unsere kompletten Beteiligungen in ElringKlinger sowie IBU-Tec veräußert. Während wir bei IBU-Tec einen erfreulichen Verkaufsgewinn von rund 63 T€ realisieren konnten, mussten wir bei ElringKlinger einen Verlust von knapp 27 T€ verbuchen. Zudem haben wir das Übernahmeangebot bei Massimo Zanetti angenommen. Nach einer leichten Erhöhung des unseres Erachtens deutlich zu niedrigen Angebotspreises durch den Großaktionär wurde deutlich, dass dieser ausreichend Anteile angegliedert bekommt, um den Titel zeitnah von der Börse zu nehmen. Das Risiko, in einem unnotierten Wert investiert zu sein, war uns am Ende zu hoch, weshalb wir uns zum Verkauf

entschieden haben. Dies führte allerdings zu einem Verlust von 95 T€. Ebenso haben wir die Position Adler Mode reduziert, nachdem der neuerliche Lockdown in Deutschland im wichtigen vierten Quartal zu weiteren erheblichen Umsatzrückgängen geführt hat und die zu erwartende Verlängerung der Corona-Maßnahmen bis mindestens Ende Januar die Lage bei Adler nochmals deutlich verschärft hat. In der ersten Januarwoche haben wir die komplette Restposition veräußert, so dass wir von der jüngsten Meldung über das angestrebte Insolvenzverfahren in Eigenregie und dem damit verbundenen Kurseinbruch nicht mehr betroffen sind. Dennoch beträgt der kumulierte Verlust unbefriedigende 130 T€.

Der Blick auf die Performance der Einzeltitel über die vergangenen 12 Monate zeigt angesichts der Marktverwerfungen zur Mitte des ersten Halbjahrs sowie der höchst unterschiedlichen Auswirkungen der Pandemie deutlich unterschiedliche Kursentwicklungen der Portfoliobeteiligungen. Zyklische bzw. produktionsnahe Titel sowie Unternehmen, die von geschlossenen Verkaufsläden betroffen waren und wieder sind, liegen teilweise noch deutlich unter ihren Jahresanfangsniveaus. Positiv entwickelten sich dagegen jedoch Unternehmen, die beispielsweise vom Do-it-yourself-Trend (DIY) profitiert haben. Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des vierten Quartals 2020 mit knapp 88 % investiert war (31.12.2019: 94 %). Entsprechend betrug die Liquiditätsquote etwa 12 %. Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 33 Positionen (Ende 2019: 38) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2020 folgende Titel:

1) Sto SE & Co. KGaA	5,6 %	6) Hawesko Holding AG	3,9 %
2) Evonik AG	4,6 %	7) BMW AG Vorzüge	3,8 %
3) Polytec Holding AG	4,5 %	8) Keller plc	3,7 %
4) Daimler AG	4,3 %	9) Einhell AG	3,5 %
5) Fresenius SE	4,0 %	10) Neodecortech SpA	3,3 %



Der Gesellschaft ist im vierten Quartal noch eine nicht unbedingt eingeplante Zwischendividende zugeflossen, so dass sich die Wertpapiererträge für das Gesamtjahr auf 272 T€ erhöht haben. Angesichts der im vierten Quartal vorgenommenen Veräußerungen reduzierten sich die aufgelaufenen Veräußerungsgewinne jedoch auf nur noch knapp 200 T€. Bezüglich des Jahresergebnisses haben wir zuletzt immer wieder darauf verwiesen, dass dieses vom entsprechenden Abschreibungsbedarf abhängig sei und die Höhe der Abschreibungen wiederum von den operativen und bilanziellen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie beeinflusst werden und daher auch ein Verlustausweis nicht auszuschließen sei. Nachdem nunmehr absehbar ist, dass die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie deutlich länger dauern werden als noch im Herbst erwartet, gehen wir bei einigen unserer Beteiligungen von höheren Belastungen und somit negativen Folgen auf den fairen Wert aus. Dies wird voraussichtlich zu einem sehr hohen Abschreibungsbedarf im 2020er-Abschluss führen. Trotz des folglich dann auch deutlich negativen Jahresergebnisses sind sich Vorstand und Aufsichtsrat darüber einig, die bisherige Ausschüttungspolitik fortführen zu wollen. Diese beinhaltet nach heutigem Stand einen Dividendenvorschlag in Höhe von 0,09 € je Aktie.

Mit freundlichen Grüßen
 Roland Könen
 Vorstand Value-Holdings International AG