



Aktionärsbrief 4. Quartal 2022

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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem die für uns relevanten Aktienmärkte im dritten Quartal sehr schwach waren, erfolgte im Oktober und November ein Rebound mit einem kumulierten Plus von rund 19 %. Nach dieser ausgeprägten Erholung verwundert es nicht, dass die im Dezember so häufig auftretende Jahresendrally in 2022 ausgefallen ist. Maßgeblich entscheidend hierfür war einmal mehr die Notenbankpolitik der amerikanischen FED sowie der EZB, aber auch der Bank of Japan. Angesichts der jüngsten Hinweise auf ein mögliches Überschreiten des Inflationshöhepunkts hatten viele Marktteilnehmer Mitte Dezember auf Signale für eine weniger aggressive Notenbankpolitik gesetzt. Im Kampf gegen die Inflation soll zwar das Zinserhöhungstempo gedrosselt werden, aber es wurden zugleich mehr Zinsschritte als zuvor und vor allem länger hohe Zinsen in Aussicht gestellt. Die bislang im Jahresverlauf ebenfalls kursbewegenden Themen wie Energiepreiskrise, Ukrainekrieg oder die Null-Covid-Politik in China waren zum Ende des Jahres hin nicht mehr die dominierenden Faktoren. Vor allem die rückläufigen Gaspreise bei gleichzeitig hohen Füllständen der Speicher als Folge eines auch wetterbedingt geringeren Energieverbrauchs gaben zumindest Anlass auf ein wenig Hoffnung bei den eher zyklischen Titeln.

Auf Quartalsebene stiegen EuroStoxx 50 um 14 % und der DAX um 15 %. In gleichem Ausmaß verbesserte sich auch der **Nettoinventarwert** (NAV) der VHI, der am Jahresende bei **2,74 € je Aktie** lag. Auf Gesamtjahressicht entspricht dies unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende einem Rückgang um 14,5 %. EuroStoxx 50 und DAX verloren zeitgleich 11,7 % bzw. 12,3 %. Mit Blick auf Indizes, die die geringerkapitalisierten Unternehmen abbilden, wie beispielsweise der SDAX (-27,3 %) hat sich die VHI, die auch zu einem Großteil in Beteiligungen abseits der Blue Chips investiert ist, vergleichsweise deutlich besser entwickelt. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag im Gesamtjahr 2022 zwischen 1,51 € (ohne Volumen) und 3,42 €. Ende Dezember lag die Notierung bei 2,70 €.

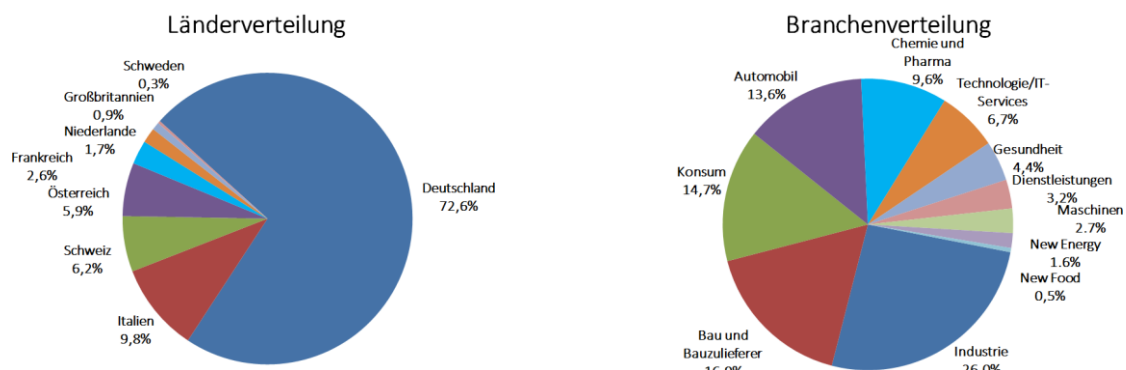
Im Schlussquartal waren wir wieder etwas aktiver im Portfoliomanagement. Dabei haben wir uns von drei Beteiligungen komplett getrennt. Dies betraf die eher kleine Position Takkt, die innerhalb kurzer Zeit nach unserem Rückkauf um über 30 % gestiegen ist. Darüber hinaus haben wir unsere komplette Beteiligung an Eutelsat veräußert. Im Rahmen des Zusammenschlusses mit OneWeb hat das Management angekündigt, zur Finanzierung des weiteren Wachstums die Dividendenzahlungen für drei statt bislang kommunizierter zwei Jahre aussetzen zu wollen. Zudem kommt es in den nächsten Jahren durch die Transaktion zu einer erheblichen Gewinnverwässerung. Wir haben uns daher konsequent von dem Titel getrennt, wodurch ein kleiner Veräußerungsverlust entstanden ist. Letztendlich haben wir uns auch von unserer langjährigen Portfolioposition an BMW getrennt, um uns zukünftig stärker auf die Beteiligung an Mercedes-Benz zu konzentrieren, bei der wir im vierten Quartal bislang aufgelaufenen Gewinne realisiert haben.

Die freigewordene Liquidität haben wir zu einem Großteil für die Aufstockung von bestehenden, aussichtsreichen Beteiligungen verwendet. Hierzu gehören Evonik, Siltronic, Traton, Kion, Freenet, Innotec sowie Bauer und q.beyond. Im Zukunftsdepot haben wir bei Clearvise und Midsona die Kapitalerhöhungen gezeichnet, um einen Verwässerungseffekt zu vermeiden.

Aufgrund der positiven Gesamtmarktentwicklung im vierten Quartal konnten auch die meisten unserer Beteiligungen Kurszuwächse verbuchen. Auf Gesamtjahressicht müssen wir jedoch bei einigen Titel zum Teil erhebliche Kursrückgänge verbuchen. Die größten Rücksetzer seit Jahresanfang verzeichneten wir bei q.beyond, Ceconomy und Bauer sowie bei Deutz, Evonik und Polytec. Darüber hinaus haben einige Titel vor allem aus dem Bereich New Food im Zukunftsdepot erheblich an Wert verloren. Der Bereich New Energy hat sich dagegen mehrheitlich positiv entwickelt. Erfreulich schnitten neben den oben genannten Takkt ebenfalls bis zum jeweiligen Verkauf DBA Group (+63 %), BIC (+34 %), BMW (+11 %) und Freenet (+13 %) ab. Von den Bestandspositionen sind darüber hinaus vor allem Carlo Gavazzi (+15 %) und Orsero (+12 %) sowie insbesondere die (Teil-)positionen, die wir erst im Laufe des Jahres zu tiefen Einstandskosten neu erworben oder nachgekauft haben. Hierzu zählen BASF, KSB, HeidelbergCement oder auch Lanxess, Keller und Siltronic.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des vierten Quartals 2022 knapp 13 % betrug und somit unsere Gesellschaft mit etwas über 87 % investiert war (31.12.2021: 91 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 36 (Ende 2021: 37) Kernpositionen, also ohne das Zukunftsdepot, waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2022 folgende Titel:

1) Neodecortech SpA	4,6 %	6) Hawesko Holding AG	3,3 %
2) SMT Scharf AG	4,6 %	7) KSB AG Vz.	3,2 %
3) Sto SE & Co. KGaA	4,6 %	8) Evonik AG	3,2 %
4) Mercedes-Benz Group AG	4,4 %	9) Fresenius SE	3,1 %
5) Hochtief AG	3,3 %	10) The Swatch Group AG	2,9 %



Die oben genannten Transaktionen führten bislang zu Verkaufsgewinnen von rund 645 T€. Mit Wertpapiererträgen von über 445 T€ hat die VHI deutlich mehr Dividendenzahlungen erhalten als im bisherigen Rekordjahr 2019 (361 T€). Die Dividendenausschüttung der VHI selber erfolgte im Nachgang zur Hauptversammlung vom 20.07.2022. Aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung sowie der individuellen Kursentwicklung einzelner Beteiligungen werden wir im Jahresabschluss 2022 bei einigen Portfoliositionen Wertberichtigungen vornehmen müssen. Diese werden sich entsprechend auf die Gewinn- und Verlustrechnung auswirken. Wir gehen aktuell jedoch davon aus, dass wir ein positives Jahresergebnis 2022 ausweisen werden, so dass wir derzeit planen, erneut eine stabile Ausschüttung von 0,09 € je Aktie der kommenden Hauptversammlung vorzuschlagen.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG