



Aktionärsbrief 4. Quartal 2023

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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

das vierte Quartal startete mit dem Überfall der Hamas auf Israel und dem anschließenden Krieg im Gazastreifen, was sich zumindest temporär negativ auf die Börsenentwicklung ausgewirkt hatte. Nachdem aber bereits das dritte Quartal deutliche Kursrücksetzer bei Aktientiteln mit sich gebracht hatte, setzte mit Beginn des Novembers eine starke Jahresendrally ein. Neben der günstigen Bewertung der Unternehmen fokussierten sich die Marktteilnehmer nun verstärkt auf die Entwicklung der Inflation und die daraus abgeleitete Erwartungshaltung für die künftige Zinspolitik der großen Notenbanken. Bezüglich der weiteren Wirtschaftsentwicklung machte sich die Hoffnung breit, dass es zu keiner ausgedehnten Rezession kommt, sondern vor allem in den USA nur zu einem „soft landing“. Daneben scheint China aus dem Größten heraus zu sein und könnte in 2024 wieder zu Wachstum finden, was dann insbesondere den exportlastigen Wirtschaftsräumen Hoffnung auf Besserung gibt.

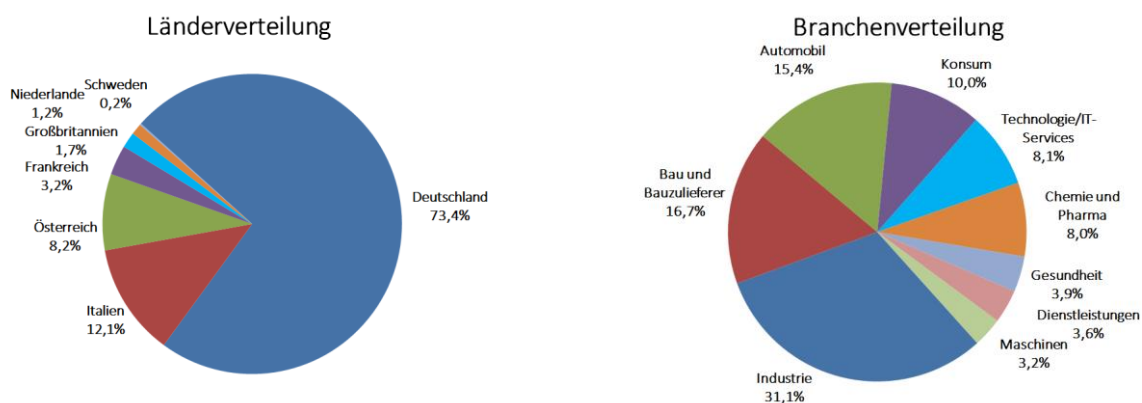
Nachdem sich die Aktienbörsen über den Sommer deutlich rückläufig entwickelt hatten, konnten die relevanten Indizes insbesondere in den beiden Schlussmonaten wieder zulegen, wobei hier vor allem der November hervorstach. Auf Quartalsebene stiegen der deutsche Leitindex DAX um 8,9 % sowie der EuroStoxx 50 um 8,3 %. Bei den Nebenwerte-Indizes konnte nur der SDAX (+8,4 %) mithalten, wohingegen der MDAX (+4,1 %) sowie der Stoxx 600 (+6,4 %) nur unterproportionale Zuwächse verbuchen konnten. Im Gesamtjahr erzielten die Blue-Chip Indizes (DAX: +20,3 %; EuroStoxx 50: +19,2 %) daher auch eine deutlich bessere Performance als die geringer kapitalisierten Titel (Stoxx 600: 12,7 %; MDAX: +8,0 %; SDAX: +17,1 %). Der **Nettoinventarwert** (NAV) der VHI erhöhte sich im vierten Quartal um +5,6 % auf **3,01 € je Aktie**. Unter Berücksichtigung der im Mai ausgeschütteten Dividende von 0,09 € je Aktie stieg der NAV seit Jahresanfang damit um +13,1 %. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag im Gesamtjahr 2023 zwischen 2,70 € und 3,10 €. Ende Dezember wurde die Notierung mit 2,76 € festgestellt.

Im Rahmen des Portfoliomanagements haben wir im vierten Quartal vor allem die ersten schwachen Wochen genutzt, bestehende Positionen aufzustocken. Hierzu gehörte Delignit, die wir erst im Vorquartal im Rahmen einer Kapitalerhöhung erworben hatten. Ebenfalls zugekauft haben wir nach Kursschwächen bei Hornbach, Kion, Sto, KSB, q.beyond sowie bei den beiden österreichischen Beteiligungen an Semperit und Polytec. Gänzlich neu erworben haben wir die Beteiligungsgesellschaft Indus Holding sowie den Baukonzern Porr. Indus haben wir schon seit zwei Jahrzehnten in unserer Beobachtungsliste. Der Aktienkurs hat sich seit dem Allzeithoch Anfang 2018 mehr als gedrittelt, während der Gesamtkonzern weiter gewachsen ist und sich auch bezüglich der operativen Ertragskraft nicht verschlechtert hat. Hier hatten wir unsere Chance erkannt und wurden für unsere Geduld belohnt. Dagegen haben wir uns komplett von unserer erst im ersten Halbjahr aufgebauten Position Friedrich Vorwerk getrennt, die im vierten Quartal mit Vorlage der Neun-Monats-Zahlen von sehr hohen Auftragseingängen berichten konnte. Dies hatte dann einen starken Kurssprung auf den von uns errechneten fairen Wert ausgelöst.

Die Performanceentwicklung der einzelnen Beteiligungen war im Gesamtjahr 2023 sehr unterschiedlich. Deutlichen Zugewinnen standen leider auch einige enttäuschende Wertentwicklungen gegenüber. So mussten wir bei SMT Scharf (-45 %) den mit Abstand höchsten Rückgang verkraften. Neben Veränderungen im Management belastete unverändert das Exposure in Russland sowie die Gewinnwarnung im Sommer, wengleich diese mit den Neun-Monats-Zahlen wieder revidiert werden konnte. Weiterhin schwach performten Metro (-31 %), Semperit (-29 %) sowie Lanxess (-25 %) und Polytec (-24 %). Sehr erfreulich entwickelten sich hingegen mit Sogefi (+119 %), KSB (+74 %), SAF-Holland (+73 %) und Traton (+51 %) alles zyklische Unternehmen, die den rezessiven Tendenzen in der Wirtschaft bislang trotzten konnten und ihre Profitabilität ausgebaut haben. Bei unserer langjährigen Beteiligung Servizi Italia (+42 %) hat der Großaktionär Aurum S.p.A. ein Übernahmeangebot mit dem Ziel angekündigt, die Gesellschaft von der Börse nehmen zu wollen. Auch wenn wir uns über den Kursanstieg freuen, so entspricht der gebotene Übernahmepreis nicht unserem errechneten fairen Wert für das Unternehmen. Angesichts der vorhandenen Konstellation werden wir jedoch das Angebot annehmen müssen.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote in den letzten drei Monaten von etwa 16 % weiter auf 9 % gesunken ist (Ende 2022: 13 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 35 (Ende 2022: 36) Kernpositionen waren zum 31.12.2023 folgende Titel:

1) KSB AG Vz.	5,5 %	6) Kion Group AG	3,5 %
2) Sto SE & Co. KGaA	4,3 %	7) Indus Holding AG	3,4 %
3) Neodecortech SpA	4,2 %	8) Siltronic AG	3,4 %
4) SAF-Holland SE	4,0 %	9) Traton SE	3,3 %
5) Mercedes-Benz Group AG	4,0 %	10) Sogefi SpA	3,1 %



In Folge der Komplettveräußerung unserer Beteiligung an Friedrich Vorwerk erhöhten sich die erzielten Verkaufsgewinne auf etwas über 735 T€. Zudem werden wir auch Wertaufholungen vornehmen können. Dies betrifft insbesondere Sogefi, deren Kurs sich in 2023 mehr als verdoppelt hat. Wie erwartet sind uns im Schlussquartal keine weiteren Dividenden mehr zugeflossen. Dennoch bedeuten die im Gesamtjahr vereinnahmten Ausschüttungen von insgesamt 465 T€ ein neues Rekordniveau. Zudem haben wir im erstmals seit vielen Jahren wieder Zinsen auf unsere vorgehaltene Liquidität erhalten. Da sich im Jahresverlauf aber nicht alle Aktienkurse und/oder das operative Geschäft unserer Beteiligungen positiv entwickelt haben, werden wir Rahmen des Jahresabschlusses erneut Abschreibungen vornehmen müssen. Nach heutigem Stand werden diese höher als in den vorherigen beiden Geschäftsjahren ausfallen. Wir erwarten trotzdem für 2023 ein positives Jahresergebnis in etwa auf Vorjahresniveau, so dass wir auch für das abgelaufene Geschäftsjahr an unserer verlässlichen Dividendenpolitik festhalten wollen. Stand heute gehen wir von einer stabilen Ausschüttung von 0,09 € je Aktie aus, was auf Basis des Jahresschlusskurses einer Rendite von etwa 3,3 % entspricht.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Roland Könen, Vorstand Value-Holdings International AG