



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

wie bereits in den Vorquartalen waren die globalen Aktienmärkte beeinflusst von den zahlreichen (geo-) politischen Themen wie den globalen Zollstreitigkeiten, dem ungelösten Brexit oder dem Iran-Konflikt sowie den schwächer werdenden Wirtschaftsdaten auf der einen Seite und der weiter gelockerten Geldpolitik der großen Notenbanken auf der anderen Seite. Zwar blieb die erhoffte Jahresendrally im Dezember mehr oder weniger aus, auf Sicht der letzten drei Monate verzeichneten die für uns relevanten Aktienmärkte jedoch per Saldo Pluszeichen. Der DAX stieg im vierten Quartal um 6,6 %, der europäische Leitindex EuroStoxx 50 um 4,9 %. Auf Jahressicht konnten beide Indizes somit ein deutliches Plus von 25,5 % bzw. 24,8 % erzielen.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) erreichte im Abschlussquartal mit +6,7 % eine Entwicklung leicht über Marktniveau, konnte den Indizes mit seinem Schwerpunkt auf eher zyklische Titel vor allem aus den produzierenden Sektoren auf Gesamtjahressicht jedoch nur unzureichend folgen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** erhöhte sich in 2019 insgesamt auf **2,86 € je Aktie**. Inclusive der im April 2019 ausgeschütteten Dividende in Höhe von 0,09 € je Aktie errechnet sich entsprechend ein Anstieg des NAV um 5,0 %. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag im Jahr 2019 zwischen 2,26 € und 3,98 €. Der letzte Kurs Ende Dezember wurde mit 2,96 € festgestellt.

Im vierten Quartal 2019 waren wir im Portfoliomanagement ähnlich wie in den drei Monaten zuvor deutlich aktiver als im ersten Halbjahr 2019. Wir haben vor allem bei bestehenden Positionen nachgebende Kurse für weitere Aufstockungen nutzen können. Dies betraf wie im dritten Quartal nochmals die Beteiligungen an K+S, Hugo Boss, Einhell und KSB. Darüber hinaus haben wir auch bei Metro, Deutz, Takkt und Eurokai nachgekauft. Bei Hornbach haben wir angesichts der zurückliegenden Performance und der aktuellen Bewertungskennzahlen einen Tausch von den Holding-Aktien in die Baumarkt-Tochter vorgenommen. Neben den günstigeren Bewertungskennzahlen könnte es zudem mittelfristig auch zu einem Übernahmeangebot der Holding an die verbleibenden Baumarkt-Aktionäre kommen, da die Hornbach Holding bereits über 76% des Kapitals der Tochter hält. Daneben haben wir bei Polytec aufgelaufene Buchgewinne realisiert und eine erste kleine Position in einem deutschen Small-Cap aufgebaut, über den wir zu gegebener Zeit mehr berichten werden.

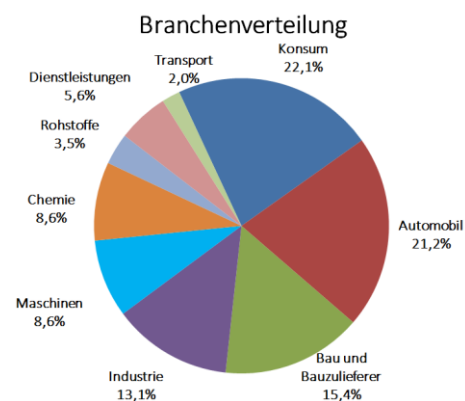
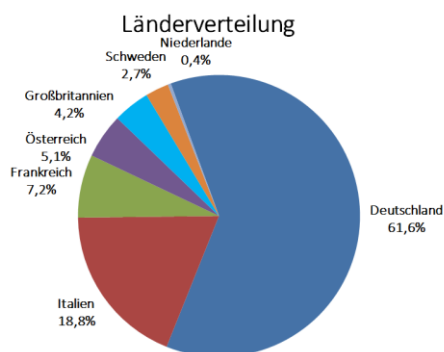
Nachdem sich der Aktienkurs unserer langjährigen Depotposition Schaltbau in 2019 sehr erfreulich entwickelt hat, haben wir uns sukzessive von der kompletten Position getrennt und dabei trotz zwischenzeitlicher Buchverluste einen adäquaten Gewinn realisieren können. Dagegen mussten wir bei euromicron auf unseren Restbestand nach Reduktion der Position im Sommer Verluste realisieren.

Trotz des Einstiegs von Funkwerk als neuem Ankeraktionär und gleichzeitiger Liquiditätszufuhr, hat die Gesellschaft Mitte Dezember überraschenderweise einen Insolvenzantrag gestellt. Bei ElringKlinger haben wir einen kleinen Teil der Position ebenfalls mit leichtem Verlust abgebaut, nachdem sich der Kurs von den Tiefstständen mehr als verdoppelt hat. Darüber hinaus haben wir uns von Jost-Werke mit kleinem Gewinn komplett getrennt. Die Aktie ist im Rahmen der Berichterstattung zu den Neun-Monatszahlen deutlich im Kurs angesprungen, unseres Erachtens stehen Jost-Werke aber vor einem schwierigen Jahr 2020 in der LKW-Branche.

Bei der Betrachtung der individuellen Einzelperformance im gesamten Jahresverlauf finden sich einige Beteiligungen mit sehr erfreulichen Kursentwicklungen, allerdings mussten wir bei mehreren Portfoliopositionen zum Teil auch deutliche Rückschläge verzeichnen. Den stärksten Zuwachs erreichte Keller (+61 %). Prozentual hohe Wertzuwächse verzeichneten wir zudem bei den Komplettveräußerungen Schaltbau (+55 %), BAM (+54 %), Deutz (+50 %) sowie Hornbach Holding (+31 %). Ebenfalls entwickelten sich Sto (+39 %), Hornbach Baumärkte (+35 % seit Kauf), ElringKlinger (+37 %) und Schaeffler (+29 %) besser als die Gesamtmärkte. Die größte Enttäuschung betraf Leoni (-66 %) und Beter Bed (-37 %), über die wir bereits im Jahresverlauf berichtet hatten.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des vierten Quartals 2019 mit knapp 94 % investiert war (31.12.2018: 91 %). Entsprechend betrug die Liquiditätsquote etwa 6 %. Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 38 Positionen (Ende 2018: 41) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.12.2019 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	4,8 %	6) BMW AG Vorzüge	3,5 %
2) Evonik Industries AG	4,4 %	7) Hugo Boss AG	3,5 %
3) Sto SE & Co. KGaA	3,9 %	8) Quadient S.A.	3,5 %
4) Keller Group plc.	3,9 %	9) Daimler AG	3,4 %
5) Neodecortech SpA	3,8 %	10) Société BIC S.A.	3,2 %



Bereits im dritten Quartal waren uns die restlichen der für das Gesamtjahr 2019 erwarteten Wertpapiererträge von rund 360 T€ zugeflossen, die damit wie prognostiziert über dem bisherigen Rekordwert aus 2018 (347 T€) lagen. Die berichteten Portfolioveräußerungen haben im Gesamtjahr zu Verkaufsgewinnen von zusammen rund 290 T€ geführt. Aufgrund der vorzunehmenden Abschreibungen werden wir vorbehaltlich der endgültigen Jahresabschlusserstellung für 2019 voraussichtlich jedoch nur ein ausgeglichenes Ergebnis erzielen. Unabhängig davon bekräftigen wir unsere Aussage zur Dividendenpolitik, dass wir auch für das Geschäftsjahr 2019 eine Ausschüttung auf Vorjahresniveau (0,09 € je Aktie) vornehmen wollen.

Mit freundlichen Grüßen  
 Roland Könen  
 Vorstand Value-Holdings International AG