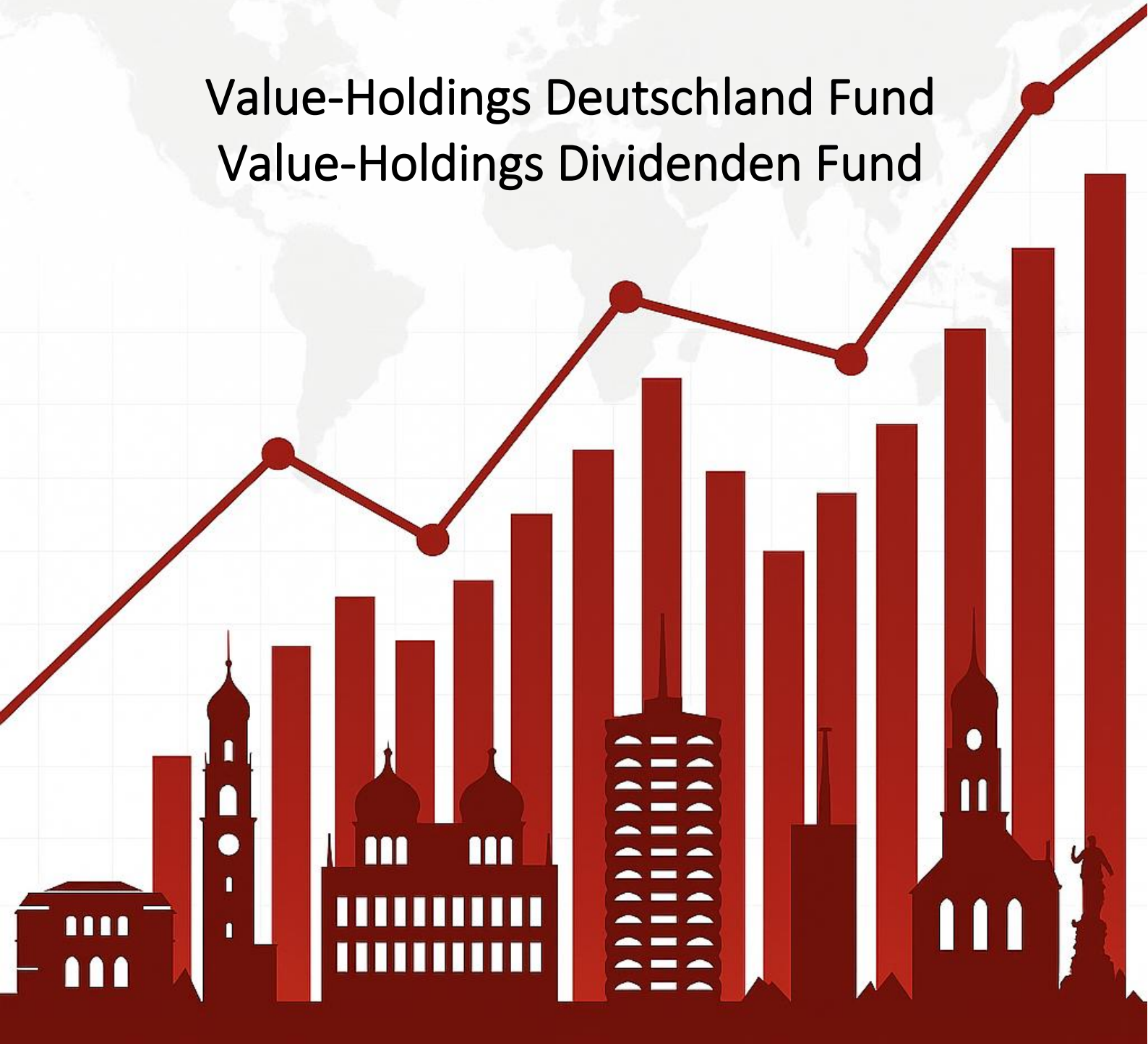
VALUE-HOLDINGS
Capital Partners AG

FONDSBERICHT
4. Quartal 2025

Value-Holdings Deutschland Fund
Value-Holdings Dividenden Fund



Value-Holdings Capital Partners AG, Bahnhofstr. 30, 86150 Augsburg, Telefon. 0821/57 53 94,
Fax: 0821/57 45 75, E-Mail: info@value-holdings.de, Internet: www.value-holdings.de

Börsenentwicklung

Im vierten Quartal 2025 entwickelten sich die wichtigsten Aktienmärkte in Deutschland und Europa überwiegend positiv. Der deutsche Leitindex DAX setzte die im Jahresverlauf gezeigte Aufwärtsbewegung fort und beendete das Quartal mit moderaten Gewinnen. Im Gesamtjahr 2025 lag die Performance des DAX damit bei mehr als +23 %, womit 2025 erneut ein starkes Jahr für deutsche Aktien war.

Bei den mittelgroßen Werten zeigte der MDAX ebenfalls eine positive Entwicklung im Quartal, wenngleich die Dynamik etwas hinter der des DAX zurückblieb. Auch der SDAX konnte im Schlussquartal zulegen und schloss das Jahr mit einer ordentlichen Jahresrendite ab, wenngleich die Small Caps im vierten Quartal weniger stark performten als die Large Caps.

Die europäischen Aktienmärkte zeigten eine ähnliche Dynamik. Der STOXX Europe 600 verzeichnete im vierten Quartal spürbare Kursgewinne und trug damit zu einem positiven Jahresabschluss bei. Im Gesamtjahr 2025 lag die Performance des STOXX Europe 600 (TR) mit einem Plus von 19,8 % ebenfalls im zweistelligen Bereich. Auch der EURO STOXX 50 (TR) schloss das Quartal im positiven Bereich und zeigte insgesamt eine robuste Entwicklung und damit eine Performance im Gesamtjahr von + 21,2 %.

Value-Holdings Deutschland Fund

Der Value-Holdings Deutschland Fund hat im 4. Quartal eine Performance von -1,0 % zu verzeichnen. Trotz dieser leichten Korrektur ist die Entwicklung seit Jahresanfang mit einem Plus von 18,7 % deutlich positiv, denn insbesondere im ersten Halbjahr konnte der Fonds stark zulegen.

Zu den besten Performern im vierten Quartal gehörten Indus mit einem Kursanstieg um knapp 30 %, DHL (+ 23 %) und Jungheinrich mit knapp 20 %. Maßgeblich für die gute Entwicklung waren im Wesentlichen die Berichterstattungen zum dritten Quartal.

DHL hat im dritten Quartal gute Zahlen präsentiert und lag beim EBIT mit 1,5 Mrd. € leicht über dem Vorjahreswert von 1,4 Mrd. €, womit die Erwartungen der Analysten übertroffen werden konnten. Positiv ist auch der Free Cash Flow aufgefallen, welcher mit 1,2 Mrd. € im dritten Quartal den Vorjahreswert von 682 Mio. € deutlich übertreffen konnte.

Indus hat im November ebenfalls gute Quartalszahlen berichtet, denn während der Umsatz mit 437,4 Mio. € noch leicht unter Vorjahr lag, konnte das adjustierte EBITA im Vergleich zum Vorjahresquartal um 10,1 % auf 48,1 Mio. € gesteigert werden. Ebenfalls mit einer positiven Dynamik zeigte sich der Auftragseingang, welcher in den ersten neun Monaten um 17,2 % über Vorjahr lag. Das lag beispielsweise am Anlagenbau, wo einige langfristige Projekte gewonnen werden konnten.

Jungheinrich konnte nach einer schwächeren Performance zuvor auch wieder Boden gut machen im vierten Quartal. Der Auftragseingang konnte in einem schwierigen Marktumfeld in den ersten neun Monaten um 3,7 % auf 4.077 Mio. € gesteigert werden. Der Umsatz lag mit 4.008 Mio. € ebenfalls leicht über Vorjahr. Die Ergebnisse waren noch durch negative Einmalaufwendungen wie zum Beispiel für das Kostenprogramm belastet. Durch die Restrukturierung sollen mittelfristig Kosteneinsparungen in Höhe von rund 100 Mio. € erzielt werden.

Auf der Verliererseite finden sich im vierten Quartal dagegen beispielsweise Kontron mit -16 %, Vossloh mit -16 % und Hornbach mit -15 %.

Kontron und Vossloh haben allerdings bereits eine sehr gute Performance zu Anfang des Jahres gezeigt und trotz solider operativer Entwicklung im vierten Quartal stärker korrigiert.

Bei Hornbach hingegen fielen nach starkem Jahresbeginn die Zahlen etwas weniger gut aus, denn im 3. Quartal hat sich das Umsatzwachstum mit +2,2 % moderat verlangsamt. Das EBIT lag im 3. Quartal bei 26,6 Mio. € gegenüber 34,9 Mio. € im Vorjahresquartal. Es fiel niedriger aus aufgrund von Personalkostensteigerungen, die auf die hohen Tarifabschlüsse, aber auch auf den expansionsbedingt höheren Personalbestand zurückgehen. Ferner liegen die Voreröffnungskosten über Vorjahr und die Investitionen in IT wurden verstärkt. Das Unternehmen hatte allerdings bereits mit Kostensteigerungen geplant, sodass die Gesamtjahresprognose bestätigt werden konnte.

Die Kurskorrekturen bei einigen Aktien haben wir genutzt, um die Positionen etwas aufzustocken, wie zum Beispiel bei Vossloh, Kontron und Hornbach.

Insgesamt konnte man beobachten, dass nach großer Anfangseuphorie im Sommer rund um die neue Bundesregierung viele Aktien im zweiten Halbjahr wieder korrigiert haben. Es hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass die großen Investitionen in die deutsche Infrastruktur noch Zeit brauchen, bis sie zu einem anziehenden Wirtschaftswachstum führen. Wir erwarten auch für das laufende Jahr keine großen Zuwächse im Wirtschaftswachstum in Deutschland, allerdings eine moderate Belebung im Verlauf des Jahres und eine allmähliche Abkehr von der Stagnation der letzten Jahre. Diese Entwicklung würde vielen Unternehmen bereits helfen wieder etwas höhere Volumina, Auslastung und damit Margen zu erreichen.

Wir sehen trotz der guten Performance der letzten Jahre weiterhin Potenzial für unsere Unternehmen, da zum einen die Bewertungen der Small Caps immer noch äußerst attraktiv im Vergleich zu Large Caps sind und auf der anderen Seite die deutsche Wirtschaft bislang noch nicht in Schwung gekommen ist, sodass in Zukunft seitens der Konjunktur weniger Gegenwind für den deutschen Mittelstand zu erwarten ist. Wichtig ist uns in dem Umfeld weiterhin ein großes Augenmerk auf Unternehmen zu legen, welche ein gutes Produktportfolio haben, sich aktiv den Rahmenbedingungen anpassen und auch Wachstumschancen außerhalb Deutschlands wahrnehmen.

Value-Holdings Dividenden Fund

Der Value-Holdings Dividenden Fund konnte im vierten Quartal mit +1,9 % weiter zulegen. Die Performance seit Jahresanfang liegt damit bei +21,6 %. In der rollierenden 5-Jahres-Performance erzielte der Fonds eine durchschnittliche Performance von +11,1 % pro Jahr.

Die Top-Performer in unserem Portfolio im vierten Quartal waren neben den bereits erwähnten Indus, DHL und Jungheinrich noch Swatch (+13 %) und Porr (+13 %).

Bei Swatch scheint im wichtigen chinesischen Uhrenmarkt allmählich die Talsohle durchschritten zu sein. Berichterstattungen einiger Wettbewerber deuten auf eine moderate Trendwende hin. So konnte LVMH zum Beispiel im dritten Quartal in China wieder wachsen, während im ersten Halbjahr der Umsatz noch rückläufig war. Swatch leidet zwar noch unter einer insgesamt geringeren Auslastung, konnte aber im ersten Halbjahr den Umsatz in den USA erfolgreich steigern.

Porr konnte solide Quartalszahlen vermelden. Das Unternehmen steigerte in den ersten drei Quartalen des Jahres den Auftragseingang um mehr als 25 %. Das EBIT konnte im selben Zeitraum um 18 % auf 108,1 Mio. € gesteigert werden.

Zu den Verlierern im vierten Quartal gehörten neben den bereits erwähnten Kontron und Hornbach noch Zumtobel mit einem Rückgang von 15 %.

Zumtobel leidet weiterhin unter der schwächelnden Bauindustrie. Das Unternehmen arbeitet aber aktiv an den Kosten, da es wieder profitabler werden möchte. Daher gibt es ein Effizienzprogramm mit dem Ziel bis 2028/29 30 – 40 Mio. € Kosten im Bereich Vertrieb & Verwaltung einzusparen.

Zu den wichtigsten Veränderungen im Portfolio gehörte der Komplettverkauf von Technotrans, da mittlerweile unser Kursziel überschritten wurde. Das Investment war für uns ein Erfolg und wir konnten damit einen ordentlichen Gewinn realisieren.

Die zwischenzeitlich dadurch gestiegene Cashquote konnten wir für Aufstockungen oder Neuinvestments nutzen. Aufgestockt hatten wir beispielsweise Duerr, SAF-Holland, Hornbach oder Ringmetall.

Neu in das Portfolio aufgenommen wurde im Dezember Amadeus Fire. Das Unternehmen hat ein schwieriges Jahr hinter sich und der Kurs hat sich entsprechend schwach entwickelt, sodass die Bewertung für uns interessant geworden ist. Wir gehen davon aus, dass der operative Tiefpunkt bereits durchschritten ist und damit im neuen Jahr wieder etwas mehr Gewinn gemacht werden kann, sodass wir das Aufholpotenzial für entsprechend vielversprechend halten. Dazu hat das Unternehmen auch Kostenmaßnahmen eingeleitet, welche die Ergebniserholung unterstützen werden.

Insgesamt haben wir damit im vierten Quartal weiterhin attraktive Möglichkeiten für Aufstockungen oder Neuinvestments gefunden, sodass wir durchaus optimistisch in das neue Jahr blicken dürfen. Viele Unternehmen im Portfolio handeln weiter mit einem attraktiven Abschlag zum inneren Wert.

Insbesondere für Value-Investoren ist die Ausgangslage in Europa noch interessant, da die Bewertungen vor allem abseits der großkapitalisierten Unternehmen noch Potenzial bieten. Außerdem haben wir den Eindruck, dass aufgrund der vielen geopolitischen Schwierigkeiten die europäischen Länder wieder bereit sind mehr in die eigene Infrastruktur zu investieren und damit unterstützend auf die Konjunktur wirken. Des Weiteren beobachten wir nachlassenden Inflationsdruck, sodass es für die Europäische Zentralbank wieder mehr Spielraum gibt, das Wirtschaftswachstum mit einer expansiveren Politik zu unterstützen, falls das notwendig würde.

Risikohinweis: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert der Fondsanteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Aufgrund ihrer Anlagepolitik können die Fonds von der generellen Entwicklung der Aktienmärkte abweichen, in denen die Fonds investiert sind. Rechtlich verbindliche Informationen entnehmen Sie bitte ausschließlich den Prospekten mit integriertem Anlagereglement sowie den aktuellen Geschäfts- beziehungsweise Halbjahresberichten der Fonds, welche bei der Fondsleitung und der Depotbank kostenlos erhältlich sind. Dieser Quartalsbericht dient daher nur zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung, sonstige Empfehlung und explizit kein Angebot zum Kauf von Fondsanteilen, Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten dar. Der Quartalsbericht begründet daher weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung des Quartalsberichts, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Gewähr und haften nicht für Schäden, die durch die Verwendung des Quartalsberichts oder Teilen hiervon entstehen