



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

während die amerikanische Notenbank FED bislang unverändert noch keine Notwendigkeit für eine Veränderung des Zinsniveaus sieht, hat die Europäische Zentralbank im Juni erstmals seit 2019 wieder die Zinsen gesenkt und damit erstmals seit Ewigkeiten vor der FED. Die nachgebende Inflation hat der EZB diesen Spielraum gegeben. Zudem hat die flauere Wirtschaft in Europa diese Stimulierung auch dringend nötig. Bei der Entwicklung der Wirtschaftsdaten zeichnet sich aktuell eine weitere Eintrübung ab, nachdem am Jahresanfang noch vor allem für die zweite Jahreshälfte eine Verbesserung der Geschäftslage erwartet bzw. erhofft wurde. Insbesondere in Deutschland drehten zuletzt die ZEW-Konjunkturerwartungen oder der Ifo-Geschäftsklimaindex ähnlich wie die jüngsten Daten des Einkaufsmanagerindex (PMI) wieder auf einen negativen Trendpfad. Auch die Konsumenten, die bei der reduzierten Inflation und gleichzeitig erhöhten Lohnabschlüssen mehr Geld zur Verfügung haben müssten, halten sich derzeit mit Ausgaben zurück.

An den Aktienmärkten ist von dieser Eintrübung bislang noch nicht viel zu erkennen. Nach den erfreulichen Kursgewinnen im ersten Quartal haben sich die deutschen und europäischen Standardwerte in den letzten drei Monaten per Saldo zwar nur seitwärts bzw. leicht rückläufig entwickelt. Der Deutsche Aktienindex DAX konnte aber am 15. Mai 2024 mit 18.869 Punkten ein neues All-time-high erreichen. Bis zum Quartalsende fielen die Kurse dann zwar wieder auf 18.235 Punkte zurück. Dennoch entspricht dies einer Performance für das 1. Halbjahr von insgesamt +8,9 %. Der EuroStoxx 50 liegt zum 30.06. mit +8,2 % auf einem ähnlichen Niveau. Weniger erfreulich verlief dagegen unverändert die Entwicklung der Small- und MidCaps. Während der SDAX mit +2,6 % zumindest noch leicht im Plus liegt, notiert der MDAX mit -7,2 % dagegen deutlich im negativen Terrain. Die Bewertungsschere zwischen den Blue Chips und den kleinen bzw. mittelgroßen Unternehmen hat sich folglich weiter ausgeweitet, sollte sich unseres Erachtens jedoch in den kommenden Quartalen sukzessive wieder schließen. Der **Nettoinventarwert** (NAV) der VHI lag zum 30.06.2024 bei **3,14 € je Aktie**. Dies entspricht unter Berücksichtigung der vorgenommenen Dividendenzahlung im Juni in Höhe von 0,09 € je Aktie einer Steigerung um +7 % seit Jahresanfang. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag im ersten Halbjahr 2024 zwischen 2,70 € und 3,20 €. Ende Juni wurde die Notierung mit 3,20 € festgestellt.

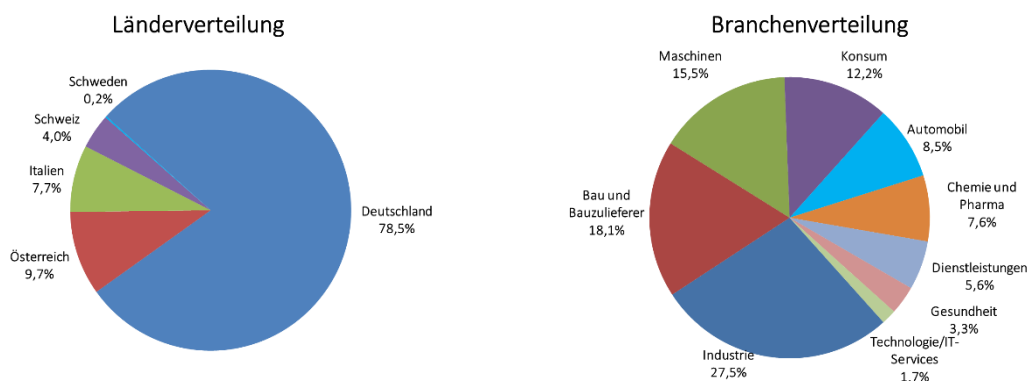
Nachdem wir bereits im ersten Quartal 2024 einige Transaktionen im Portfolio umgesetzt hatten, waren wir auch im zweiten Quartal sehr aktiv. Dabei wurde auch entschieden, das Ende 2022 initiierte Zukunftsdepot sukzessive aufzulösen, da sich die mit diesen Investments verbundenen Erwartungen nicht erfüllt haben. Ein Großteil der Titel dieses Unterdepots wurde in Summe mit einem in etwa ausgeglichenen Ergebnis veräußert. Darüber hinaus wurden die restlichen Bestände von Quadiant und Sogefi verkauft sowie eine erste kleine Position der bis dato sehr erfolgreich gelaufenen SAF-Holland. Weitere Komplettverkäufe betrafen Keller, Delignit, ForFarmers und Ceconomy. Die beiden Letztgenannten waren ebenso wie Quadiant in den letzten Jahren „problembehaftet“ und konnten nun in Summe mit einem neutralen Ergebnis veräußert werden, nachdem die Kursentwicklung der Titel in den ersten Monaten des Jahres erfreulich gewesen ist.

Die freigewordenen liquiden Mittel haben wir zum Teil für Aufstockungen der bestehenden Beteiligungen Zumtobel und Swatch genutzt. Darüber hinaus haben wir erneut in Hugo Boss investiert, nachdem der Titel bereits in der Vergangenheit einmal zum Portfolio der VHI gezählt hat. Gegen Ende des Quartals wurden zudem erste Positionen in Wacker Neuson sowie den Vorzugsaktien von Sixt aufgebaut.

Angesichts der zum Teil diametralen Entwicklungen der Blue Chips bzw. Nebenwerte verwundert es nicht, dass auch die Performance-Bandbreite innerhalb des VHI-Portfolios im ersten Halbjahr 2024 sehr hoch war. Sehr erfreuliche Kursgewinne konnten wir bei Keller (+56 %), Sogefi (+53 %) und Ceconomy (+22 %) bis zum jeweiligen Verkauf verbuchen. Mit Keller und Sogefi konnten dabei sehr hohe Verkaufsgewinne realisiert werden. Von den zum 30.06. im Bestand befindlichen Beteiligungen erreichte Traton (+43 %), q.beyond (+36 %), Deutz (+26 %) sowie SAF-Holland (+22 %) deutliche Zuwächse. Bei den genannten Bestandspositionen konnten darüber hinaus noch attraktive Dividenden vereinnahmt werden. Auf der Negativseite enttäuschten hingegen vor allem Metro (-33 %), Orsero (-26 %) und Semperit (-23 %)

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des zweiten Quartals 2024 auf etwa 13 % gestiegen ist und somit unsere Gesellschaft mit knapp 87 % investiert war (31.12.2023: 91 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 33 (Ende 2023: 35) Kernpositionen waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.06.2024 folgende Titel:

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



Die oben genannten Transaktionen führten bislang zu Verkaufsgewinnen von knapp über 500 T€. Bis zum Halbjahresende haben wir zudem den Großteil der für dieses Jahr eingeplanten Dividendenerträge bereits vereinnahmen können. Die restlichen Zahlungen erwarten wir in den kommenden Wochen. Da wir einige Beteiligungen vor den jeweiligen Hauptversammlungsterminen veräußert haben, planen wir aktuell mit bis zu 10 % niedrigeren Wertpapiererträgen gegenüber dem Rekordwert des Vorjahres (465 T€). Zuvor sind wir von einer Bandbreite von +/- 5 % um den 2023er-Ertrag ausgegangen. Etwas höher als bislang erwartete Zinserträge werden hier teilweise ausgleichend wirken, nachdem zum 30.06. bereits 15 T€ verbucht werden konnten. Aufgrund der bereits vereinnahmten Dividendenerträge sowie der realisierten Verkaufsgewinne sollte es uns vorbehaltlich höherer Abschreibungen am Jahresende auch in 2024 gelingen ein positives Jahresergebnis zu erzielen. Sofern keine unvorhergesehenen Ereignisse eintreten, wollen wir auch künftig an unserer bisherigen Ausschüttungspolitik festhalten. Dies würde dann auch für das Geschäftsjahr 2024 die Ausschüttung einer Dividende je Aktie (mindestens) auf Vorjahresniveau bedeuten. Auf der diesjährigen Hauptversammlung am 19. Juni 2024 wurden alle Tagesordnungspunkte einstimmig angenommen. Diese beinhalteten neben den üblichen Entlastungsbeschlüssen für Vorstand und Aufsichtsrat die erneute Ausschüttung einer stabilen Dividende von 0,09 € je Aktie.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen, Vorstand Value-Holdings International AG