



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem die Europäische Zentralbank bereits im Juni erstmals seit 2019 wieder die Zinsen gesenkt hatte und im September nochmals nachlegte, zog die amerikanische Notenbank FED kurz vor Quartalsende mit einem großen Schritt von 0,5 Prozentpunkten nach. Angesichts einer global schwächelnden Wirtschaft rechnen die meisten Marktteilnehmer damit, dass die großen Zentralbanken bis ins Jahr 2026 kontinuierlich weitere Zinssenkungen vornehmen werden. Mit Blick auf die aktuellen Wirtschaftsdaten zeichnet sich ab, dass die am Jahresanfang noch für die zweite Jahreshälfte erhoffte Verbesserung der Geschäftslage sich nunmehr frühestens im ersten Halbjahr 2025 einstellen dürfte. Insbesondere in Deutschland zeigen die ZEW-Konjunkturerwartungen oder der Ifo-Geschäftsklimaindex schlechte Werte an, so dass mit einer schnellen Rückkehr zu Wachstum nicht zu rechnen ist, zumal die großen deutschen Exportregionen Amerika und China auch zunehmend schwächeln. Geopolitisch beschäftigt die Märkte unverändert der Krieg in der Ukraine sowie im Nahen Osten. Zudem dürfte mit nähernder US-Präsidentschaftswahl auch der (prognostizierte) Ausgang die Kurse an den Kapitalmärkten zumindest temporär beeinflussen. An den Aktienmärkten war im dritten Quartal von einer Wirtschaftseintrübung jedenfalls noch wenig zu erkennen, vielmehr erfreuten sich die Börsianer an den endlich umgesetzten Zinssenkungen, was die Refinanzierung von Unternehmen günstiger macht und die Bewertungen wieder attraktiver erscheinen lässt. Nachdem der DAX sowie der EuroStoxx 50 bereits im ersten Halbjahr deutlich zulegen konnten, stiegen die Indizes auch im abgelaufenen Quartal weiter an. Hieran konnte auch der Blitz-Crash Anfang August nichts ändern. Dieser folgte auf die Entscheidung der Bank of Japan, den Leitzins um 25 Basispunkte anzuheben. Dies zwang eine Reihe von Marktteilnehmern zur Auflösung ihrer Carry Trades, wobei der dadurch ausgelöste Verkaufsdruck nachfolgend zu einem Dominoeffekt an den Märkten führte, der allerdings nur kurz andauerte. Mit einem Schlusskurs von 19.474 Punkten erreichte der DAX am 27. September 2024 ein neues All-time-high. Zum Ende des dritten Quartals liegt die bisherige Jahresperformance des deutschen Standardwerte-Index bei +15,4 %. Der EuroStoxx 50 konnte hingegen nicht ganz folgen, liegt mit +10,6 % aber auch zweistellig im Plus. Der Performanceunterschied zwischen den Blue Chips und den Nebenwerten veränderte sich zuletzt nicht mehr wesentlich. Der MDAX konnte nach einer sehr schwachen Entwicklung im ersten Halbjahr zumindest wieder ein paar Prozentpunkte aufholen, liegt zum 30.09. mit -1,0 % aber immer noch im Negativbereich, wohingegen der SDAX mit +1,4 % zumindest im positiven Terrain verweilt. Nach den erfolgten und weiter avisierten Zinssenkungen können wir uns vorstellen, dass sich die Bewertungsschere zwischen den großkapitalisierten Werten und den kleinen bzw. mittelgroßen Unternehmen in den kommenden Quartalen sukzessive wieder schließen wird.

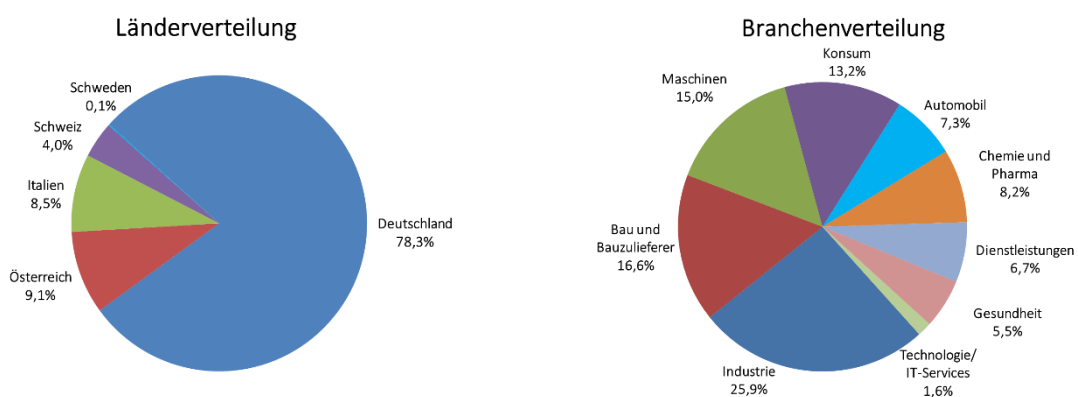
Der **Nettoinventarwert** (NAV) der VHI lag zum 30.09.2024 bei **3,07 € je Aktie**. Dies entspricht unter Berücksichtigung der vorgenommenen Dividendenzahlung im Juni in Höhe von 0,09 € je Aktie einer Steigerung um +4 % seit Jahresanfang. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in den ersten neun Monaten 2024 zwischen 2,70 € und 3,20 €. Ende September wurde die Notierung mit 2,96 € festgestellt. Nachdem wir bereits im ersten Halbjahr und vor allem im zweiten Quartal 2024 recht aktiv im Portfoliomanagement gewesen sind, waren wir im Berichtsquartal eher zurückhaltend. Auf der Verkaufsseite

waren wir gar nicht vertreten. Auf der Kaufseite haben wir bei der einen oder anderen bestehenden Beteiligung nochmal nachgekauft. Hierzu zählen Orsero und Zumtobel sowie die erst im zweiten Quartal neu allokierten Werte Hugo Boss, Sixt und Wacker Neuson. Gänzlich neu haben wir lediglich in Paul Hartmann investiert. Die Gruppe ist ein führender europäischer Anbieter von Systemlösungen für Medizin und Pflege mit Produkten in den Segmenten Inkontinenzmanagement, Wundversorgung sowie Infektionsmanagement.

Die vergleichsweise schwächere Entwicklung des NAV im dritten Quartal ist vor allem auf die hochgewichteten Beteiligungen des Portfolios zurückzuführen, die zuletzt eine negative Aktienkursentwicklung verzeichnen mussten. So verloren im dritten Quartal alle Top-5-Beteiligungen vom 30.06.2024 zwischen -4 % (Traton) und -23 % (Sto). Angesichts der zum Teil diametralen Entwicklungen der Blue Chips bzw. Nebenwerte verwundert es zudem nicht, dass auch die Performance-Bandbreite innerhalb des VHI-Portfolios in den ersten neun Monaten sehr hoch war. Sehr erfreuliche Kursgewinne konnten wir bei Keller (+56 %), Sogefi (+53 %) und Ceconomy (+22 %) bis zum jeweiligen Verkauf verbuchen. Von den zum 30.09. im Bestand befindlichen Beteiligungen erreichte Traton (+38 % - trotz des Rückgangs im dritten Quartal), Hornbach Holding (+34 %), q.beyond (+31 %), SMT Scharf (+30 %) sowie Fresenius (+22 %) deutliche Zuwächse. Auf der Negativseite enttäuschten hingegen vor allem Semperit (-19 %), Metro (-23 %) und Orsero (-25 %).

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass die Liquiditätsquote zum Ende des dritten Quartals 2024 bei rund 9 % lag und somit unsere Gesellschaft mit etwas über 91 % investiert war (31.12.2023: 91 %). Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 34 (Ende 2023: 35) Kernpositionen waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.09.2024 folgende Titel:

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



Die in den ersten neun Monaten umgesetzten Transaktionen führten bislang zu Verkaufsgewinnen von knapp über 500 T€. Im dritten Quartal sind uns zudem die letzten für 2024 eingeplanten Dividendenerträge zugeflossen. Insgesamt vereinnahmte die VHI Erträge aus Wertpapieren in Höhe von 445 T€, was einen leichten Rückgang gegenüber dem Rekordwert des Vorjahres (465 T€) bedeutet. Die bislang erzielten Zinserträge liegen dagegen bereits jetzt über dem kompletten 2023er-Niveau (12 T€), so dass wir für das Gesamtjahr nahe an den kumulierten Wert der Dividenden- und Zinserträge aus 2023 (477 T€) heranreichen werden. Angesichts der realisierten Verkaufsgewinne sowie der bereits vereinnahmten Dividenden- und Zinserträge sollte es uns vorbehaltlich vorzunehmender 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.

Mit freundlichen Grüßen  
Roland Könen, Vorstand Value-Holdings International AG