



Linea „In Germany“

LETTERA AGLI INVESTITORI

secondo trimestre 2024

1. Sviluppo del mercato azionario tedesco

Dopo i piacevoli guadagni del primo trimestre, i prezzi delle azioni hanno fatto una pausa nel secondo trimestre del 2024. L'indice azionario tedesco DAX ha raggiunto un nuovo massimo storico di 18.869 punti il 15 maggio. In seguito, i prezzi sono scesi a 18.235 punti il 30 giugno. Sebbene il DAX sia sceso di circa 250 punti nel secondo trimestre, la sua performance nella prima metà dell'anno è stata molto soddisfacente, con un aumento dell'8,9 %. La performance delle small e mid cap ha continuato ad essere contrario. L'SDAX ha registrato un piccolo guadagno del 2,6 % nei primi sei mesi. Per contro, l'MDAX, che aveva già registrato una performance debole nel primo trimestre, è sceso significativamente soprattutto da metà maggio e ha chiuso il primo semestre con una perdita di valore del -7,2 %.

Ancora una volta, negli ultimi mesi, le notizie non hanno fornito segnali chiari ai mercati azionari. L'esito delle elezioni europee non è stato probabilmente sorprendente e, secondo le stime attuali, è improbabile che la politica a Bruxelles cambi. Tuttavia, nessuno si aspettava nuove elezioni in Francia nel prossimo futuro. Ora c'è il rischio che un nuovo governo, indipendentemente dal fatto che provenga da destra o da sinistra, metta fine alle politiche molto favorevoli alle imprese che sono state attuate finora. Ciò sarebbe negativo anche per l'Europa nel suo complesso, poiché l'economia interna è ancora molto debole. Abbiamo ottenuto un po' di chiarezza sulla politica dei tassi d'interesse delle banche centrali. La BCE ha abbassato il suo tasso di interesse di riferimento per la prima volta dal 2019. Il calo dell'inflazione ha dato alla BCE questo spazio di manovra e la fiacca economia europea ha urgentemente bisogno di questo stimolo. La Svizzera e la Svezia avevano già tagliato i loro tassi di interesse. Con ulteriori tagli da parte della BCE, si spera di rivitalizzare l'economia europea.

Per le aziende europee e tedesche i dazi sulle importazioni di auto elettriche cinesi annunciati dall'UE potrebbero essere significativi. Tuttavia, il comprensibile obiettivo di proteggere il mercato europeo dalle auto elettriche a basso costo sovvenzionate dal governo cinese rischia di essere controproducente: I produttori tedeschi ed europei sarebbero colpiti dalle contro-tariffe cinesi. Poiché attualmente l'Europa fornisce alla Cina un numero di veicoli significativamente maggiore che viceversa, i dazi sulle importazioni farebbero più male che bene all'Europa. Oltre all'industria automobilistica, i segnali sono contraddittori anche in altri settori economici. L'industria delle costruzioni rimane debole e l'industria manifatturiera è in calo. Negli ultimi mesi si è registrata una crescita incoraggiante delle esportazioni, ma i consumi si sono nuovamente deteriorati. Si teme che ci sia ancora una strada accidentata davanti a noi, che richiederà molta pazienza da parte degli investitori prima che in Europa si stabilisce una ripresa economica ampia e stabile.

Tuttavia, la situazione attuale non deve essere sfavorevole agli investimenti azionari. Molti investitori si tengono lontani dal mercato azionario a causa delle incertezze sopra descritte, perdendo così buone opportunità. Nonostante la lentezza dello sviluppo economico, la performance degli utili aziendali è quasi del tutto soddisfacente. I problemi della catena di approvvigionamento sono stati ampiamente superati e le aziende sono riuscite a trasferire gli aumenti dei costi attraverso un aumento dei prezzi di vendita. Inoltre, qualsiasi alleggerimento dei costi di produzione, ad esempio grazie alla riduzione dei prezzi dei materiali, tende ad aumentare i margini di profitto. Se riusciremo ad acquistare queste buone aziende con utili stabili a fattori di valutazione molto favorevoli, getteremo le basi per una piacevole performance della Linea "In Germany" nella prossima ripresa.

2. La Linea „In Germany“

Il portafoglio della Linea „In Germany“ ha ottenuto un aumento di valore del 1,3 % nel secondo trimestre 2024. Questo porta la Linea a una performance del 11,5 % dall'inizio dell'anno. Il risultato è nettamente superiore alla performance del DAX, che è aumentato del 8,9 %. Siamo molto soddisfatti di questa performance, perché il portafoglio contiene prevalentemente aziende small e mid cap con una quota del circa 84 %, che hanno registrato una performance inferiore rispetto ai titoli di alta capitalizzazione inclusi nel DAX. L'MDAX, l'indice delle mid cap tedesche per esempio, è sceso del -7,2 % nel primo semestre. Nella nostra ultima lettera agli investitori abbiamo scritto che siamo convinti che abbiamo visto il punto di partenza per una performance migliore degli titoli industriali ciclici e titoli small cap. Nel secondo trimestre, questo sviluppo si può già osservare: Titoli industriali con un modello aziendale stabile, buone prospettive di crescita e una bassa valutazione hanno performato davvero bene.

Nel primo semestre molti titoli della Linea "In Germany" hanno registrato ottime performance. Traton ha registrato la crescita più elevata con il 43 %. Il titolo, tuttavia, ha perso il 8 % nel secondo trimestre, ma in giugno abbiamo ricevuto un dividendo del 10 % sul nostro prezzo di acquisto. L'azione di q.beyond è aumentata del 36 % quest'anno. Il cambiamento di strategia attuato dal nuovo Consiglio di Amministrazione, che prevede la focalizzazione sul business dei servizi IT, sembra dare i suoi frutti. Grazie a un leggero aumento delle vendite e a una significativa riduzione dei costi, q.beyond ha raggiunto una buona redditività a livello di EBITDA nel primo trimestre. q.beyond ritiene quindi di essere sulla buona strada per raggiungere il pareggio a livello di utile netto nel medio termine. Il mercato azionario ha premiato questo sviluppo con favorevole aumento del prezzo delle azioni. Anche la crescita di Deutz, il produttore di motori per applicazioni off-highway, del 26 % è molto incoraggiante. Al fine del semestre sono presenti anche alcuni titoli con andamenti di prezzo negativi. Due sono dalla chimica tedesca: BASF e Lanxess. Il titolo BASF ha perso il 7 %. È il stesso percenuale come il dividendo di 3,40 €, che abbiamo ricevuto in Aprile. Lanxess è sceso il 19 %, ma purtroppo ha pagato solo un dividendo di 0,10 €, quasi niente. Come abbiamo scritto nella ultima lettera, per noi è solo una questione di tempo prima che anche Lanxess beneficerà del miglioramento del settore. L'altro è il titolo DBAG che è sceso del 14 %. L'unica notizia importante è che l'azienda ha emesso un'obbligazione convertibile. Gli investitori temono una diluizione degli utili, ma il volume è solo il 7 % del capitale, niente di cui preoccuparsi. E noi siamo convinti, che DBAG investirà questo nuovo capitale in aziende promettenti.

Tra Aprile e Giugno abbiamo venduto due titoli: Ceconomy e Hochtief. Le azioni Ceconomy ci hanno fatto soffrire a lungo. Avevano già perso del 25% nel 2023 e sono scese di un ulteriore 25 % nel primo trimestre 2024. Ma improvvisamente nel secondo trimestre il prezzo del titolo è aumentato quasi il 60 % e noi abbiamo venduto tutta la posizione a prezzo di carico. Questo esempio dimostra chiaramente, come importante è la margine di sicurezza quando si investe. Quando abbiamo acquistato l'azione, eravamo troppo ottimisti sulle prospettive commerciali di Ceconomy. Ma con una margine di sicurezza superiore del 30 %, "Mr. Market" qualche mese tardi ci ha dato l'opportunità di vendere senza perdite. Hochtief ha raggiunto il suo valore intrinseco, e noi abbiamo venduto con un buon profitto. Ci sono anche due nuovi investimenti. Wacker Neuson e Hugo Boss. Wacker Neuson, un produttore di macchine per l'industrie delle costruzioni e l'agricoltura, attualmente soffre dalla debolezza del settore. Anche noi prevediamo un calo delle vendite e degli utili in 2024. Il prezzo dell'azione si è dimezzato, ma secondo noi il valore della azienda non è dimezzato solo perché un unico esercizio finanziario è debole.

La liquidità della Linea "In Germany" è il 13,2 % alla fine del secondo trimestre 2024, leggermente superiore a tre mesi fa.

3. Hugo Boss AG, nuovo titolo nella Linea „In Germany“



Per un italiano, investire in Hugo Boss AG forse potrebbe essere un sacrilegio. Conosciamo che l'Italia è il paese della moda e la Germania è un deserto in termini di moda. Ma chi o che cosa è Hugo Boss? Lo sviluppo dell'azienda in un produttore di abbigliamento è avvenuto 1924 attraverso Hugo Ferdinand Boss. Dal 1953 l'azienda si è specializzata in abiti da uomo con grande successo. Nel 1985 l'azienda è stata quotata in borsa e nel 1991 il gruppo italiano Marzotto diventava il più grande azionista. Hugo Boss non solo produce abbigliamento per uomini, ma anche per le donne. Oltre a questo producono calzature e, su licenza, anche profumi e orologi. Negli anni 2000, sotto l'amministratore delegato Claus-Dietrich Lahrs che veniva da Louis Vuitton, facevano un'incursione nella moda, ma hanno subito imparato che Metzingen, dove ha sede l'azienda, non è né Milano né Parigi. Sotto il successore di Lahrs, Mark Langer (ex CFO), le cifre sono migliorate di nuovo, ma il lustro del marchio si è un po' offuscato. In giugno 2021 arrivava Daniel Grieder come amministratore delegato che prima era direttore generale di Tommy Hilfiger. Lui subito ha iniziato il programma "CLAIM 5" per raddoppiare il fatturato a 4 Milliardari di Euro e aumentare il margine EBIT al 12 % fino a 2025. Ha raggiunto il target fatturato già nel 2023 e anche il margine EBIT è aumentato. Così nel 2023 Grieder ha aumentato anche il target fatturato, a 5 Milliardari Euro con lo stesso margine del 12 %. Ma nel primo trimestre 2024 hanno notato che i mercati di abbigliamento crescevano più lentamente di cui avevano previsto. Quindi Hugo Boss ha abbassato il suo obiettivo di crescita da +6 % a +3 %. Molti investitori sono rimasti delusi e temono la storia di crescita sia finita. Per noi, il calo del prezzo delle azioni è pazzesco. Il fatturato si è raddoppiato e il margine EBIT è già aumentato al 9,8 %, ma oggi il prezzo alla borsa è inferiore del prezzo tre anni fa! Per noi come investitori a lungo termine e una buona opportunità d'investimento!

Grazie mille per la vostra fiducia,

Georg Geiger, Value-Holdings AG

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.