



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft



Linea „In Germany“

LETTERA AGLI INVESTITORI

terzo trimestre 2024

1. Sviluppo del mercato azionario tedesco

Il 30 settembre 2024 l'indice azionario tedesco DAX ha chiuso a 19.342 punti. Ciò corrisponde a un aumento di ben 1.000 punti o del 6% per il terzo trimestre. Dall'inizio dell'anno, il DAX ha quindi realizzato una notevole performance del 15,4 %. In contrario, le performance delle piccole e medie imprese sono state contrastanti. Mentre l'SDAX è sceso leggermente nel terzo trimestre e ha guadagnato solo l'1,5 % nei primi nove mesi, l'MDAX è salito di circa il 6 % da luglio a settembre. Tuttavia, nonostante questa buona performance trimestrale, è ancora in calo dell'1 % da inizio anno.

Però, i leggeri aumenti dei prezzi degli ultimi mesi non sono stati affatto semplici. Al contrario: il 3° trimestre è stato turbolento. In Giappone, il 5 agosto 2024 entrerà nella storia del mercato azionario. In questo giorno il Nikkei ha perso il 12,5 %, la più alta perdita giornaliera dallo storico crollo del mercato azionario del 1987! E naturalmente anche i mercati azionari europei, compreso quello tedesco, ne hanno risentito. Ma com'è successo? È stato innescato dai cosiddetti "carry trade". In parole semplici, funziona così: se i tassi d'interesse in un paese sono relativamente bassi e la valuta è debole, agli speculatori vale la pena indebitarsi in quel paese. Sperano di poter ripagare il debito in un secondo momento con una valuta svalutata. Se si fa di meglio, si usa il denaro preso in prestito per acquistare veicoli speculativi caldi, di solito "dove balla l'orso". Il Giappone ne è stato l'esempio perfetto: I tassi di interesse erano bassi da tempo e lo yen era spesso debole come tendenza. Facendo affidamento su entrambi, gli hedge fund e altri soldati di ventura hanno fatto i loro soldi qui e hanno guadagnato bene per molto tempo. Purtroppo le cose funzionano anche al contrario, il che è insidioso per gli operatori dei mercati finanziari. Se i tassi di interesse e la valuta salgono improvvisamente, devono reagire rapidamente, rimborsare i prestiti e vendere gli strumenti speculativi acquistati. In questo modo perdono sulla valuta e sul contemporaneo calo dei prezzi degli strumenti di investimento venduti. Questo porta a una situazione piuttosto frenetica, perché chi reagisce per ultimo perde di più. Purtroppo questa storia non è isolata al Giappone. La moneta giapponese a basso costo è stato utilizzato per la speculazione in tutto il mondo. Nelle azioni tecnologiche americane (scese di oltre il 10 % durante la giornata), nel Bitcoin (che ha perso circa il 15 %), ma anche nelle azioni europee e tedesche. Il DAX ha perso circa 1.500 punti o poco meno del 10 % al suo picco durante questi giorni.

Tuttavia, lo shock sui mercati azionari è stato presto superato. La fantasia dei tassi d'interesse, confermata dopo il primo taglio dei tassi della BCE a giugno, è stata rafforzata da un secondo passo al ribasso a settembre. Anche la Fed statunitense ha tagliato i tassi di interesse, con un passo più ampio dello 0,5 %. Nei giorni successivi il DAX ha quindi marciato in forte rialzo, raggiungendo un nuovo massimo storico di 19.474 punti il 27 settembre (intraday era addirittura a 19.492 punti). La rincorsa record dei mercati azionari è davvero sorprendente. Né il ricorrente timore di una recessione in America né i timori di un'escalation del conflitto in Medio Oriente sembrano impressionare gli investitori. Inoltre, la Germania è ancora in recessione, il che non depone a favore di un'impennata degli utili aziendali.

Negli ultimi mesi abbiamo investito in modo molto selettivo in nuove partecipazioni azionarie, approfittando della discesa dei prezzi delle azioni di buone società con utili stabili. Ci auguriamo che questi acquisti a fattori di valutazione molto favorevoli producano buoni risultati di investimento nel lungo periodo. Nell'attuale contesto, invece, vendiamo costantemente le posizioni che hanno raggiunto il loro obiettivo di prezzo o che non possono ottenere risultati soddisfacenti nell'attuale congiuntura economica negativa.

2. La Linea „In Germany“

Nel terzo trimestre la performance della Linea „In Germany“ è sceso leggermente del 1,1 %. Dall'inizio anno la performance della Linea è del 10,4 %. Durante l'ultimo trimestre il DAX con un aumento del 15,4 % ha sorpassato la Linea "In Germany". Ma comunque non siamo insoddisfatti, perché il portafoglio contiene prevalentemente aziende small e mid cap, in cui abbiamo investito a prezzi molti bassi e con valutazioni delle aziende davvero modeste. La quota degli titoli small e mid cap è del circa 83 %, il peso degli titoli di grande capitalizzazione invece è solo del 17 %, di questi del 11 % titoli dal DAX. Siamo ancora sempre convinti che i titoli industriali ciclici e titoli small cap, che rappresentano il maggior parte del portafoglio, aspettano una buona performance che dovrebbe battere il DAX. Questo sviluppo si può già osservare nell'andamento dei singoli titoli nel terzo trimestre.

Nel terzo trimestre c'erano alcuni titoli della Linea "In Germany" che hanno registrato una buona performance, ma anche altri con un andamento negativo. La crescita più elevata con il 34 % negli ultimi tre mesi, ha raggiunto Friedrich Vorwerk. Anche successivamente, il titolo ha il maggior plusvalore, pari al 57 %. L'azione di Lanxess, nel secondo trimestre tra i perdenti con una perdita del 19 %, ha recuperato con il 23 %. Nell'ultima lettera abbiamo comunicato che per noi sarebbe solo una questione di tempo, che anche Lanxess avrebbe beneficiato del miglioramento del settore. Speravamo che il terzo trimestre fosse l'inizio di una buona performance del titolo. Inoltre l'azione di Fresenius, il più grande gruppo sanitario d'Europa con 122 cliniche private e prodotti farmaceutici propri per la terapia intensiva e la medicina d'urgenza, è aumentata del 22 %. Ma purtroppo ci sono anche perdenti: Deutz, tra gennaio e giugno al secondo posto dei vincitori, è sceso del 25 % nel terzo trimestre. Questo ha completamente annullato i guadagni dei primi sei mesi. Ma che cosa era successo? L'azienda ha effettuato un aumento del capitale per finanziare due acquisti. L'aumento del capitale di un small cap, attivo in un settore ciclico, non era stato ben accolto, soprattutto a causa della debolezza del contesto economico. E infatti, anche Deutz ha dovuto ridurre gli obiettivi aziendali per il 2024. Il declino del prezzo della azione Deutz è certamente una delusione, ma l'azienda è chiaramente sottovalutata e sarà uno dei vincitori della prossima ripresa grazie alla buona posizione di mercato dei suoi prodotti. Due altri titoli con andamento negativo nel terzo trimestre sono Sto e Schaeffler. Sto, il produttore di sistemi e prodotti per l'isolamento degli edifici, ha risentito del calo delle nuove costruzioni, soprattutto per quanto riguarda gli appartamenti e le case unifamiliari. E Schaeffler, il fornitore dell'industria automobilistica, soffre della debolezza dei dati di registrazione delle nuove macchine in Europa ed Asia.

Tra luglio e settembre non abbiamo effettuato nuovi investimenti né venduto quelli esistenti. Siamo soddisfatti con il portafoglio, perché i titoli sono tuttora sottovalutati e hanno il potenziale di aumento dei prezzi elevato. Tuttavia, cerchiamo sempre di migliorare ulteriormente la qualità del portafoglio, aumentando così il potenziale di rivalutazione a lungo termine della Linea "In Germany". Questo significa che potremmo vendere titoli con un potenziale limitato per investire in altri titoli con qualità e potenziale ancora più elevati.

Con una liquidità nella Linea "In Germany" del 13,2 % alla fine settembre, invariato rispetto alla fine del secondo trimestre, abbiamo abbastanza fondi per investire in due o tre nuovi titoli, se "Mr. Market" ci dà l'opportunità di investire con un buon "margine di sicurezza". Altrimenti, se si verifica un rally di fine anno sui mercati azionari, possiamo trarne un buon profitto con un rapporto di investimento dell'87 %.

3. Wacker Neuson AG, nuovo titolo nella Linea „In Germany“, comprato già in luglio



In questa lettera vorremmo presentarvi un titolo in un settore in cui la Germania ha davvero un'ottima competenza nell'ingegneria meccanica. Già a luglio abbiamo comprato azioni di Wacker Neuson. Si tratta di una azienda con una lunga storia. Johann Christian Wacker ha fondato un'officina di forgiatura a Dresda nel 1848, la base per un'attività che si sviluppò continuamente e rivoluzionò più di una volta il settore edile. Hermann Wacker per esempio nel 1930 inventò il primo costipatore elettrico al mondo. Nel 2007 ha avuto luogo la fusione tra Wacker e Neuson Kramer. Wacker si è sempre concentrata sulle macchine per l'edilizia, ma è stata attiva anche nel settore agricolo. Anche Neuson Kramer produceva macchine per l'edilizia, ma aveva un'importante attività nel settore delle macchine agricole. Dopo la fusione, Wacker Neuson è ora leader di mercato in entrambi i settori. E così, oggi l'azienda produce soprattutto macchine per l'industria delle costruzioni e agricoltura, principalmente macchine compatte di piccole dimensioni, come escavatori cingolati, pale gommate, sollevatori telescopici e dumper cingolati. Ma anche vibratori per calcestruzzo, vibracostipatori, rulli, tecnica di demolizione e illuminazione del cantiere. Un grande vantaggio di Wacker Neuson è che i suoi prodotti non sono usati solo nella costruzione e nell'agricoltura, ma vengono impiegati anche in orticoltura, nei comuni locali, nella logistica portuale, dagli organizzatori di fiere e dalle aziende di riciclaggio. Questa ampia diversificazione settoriale aiuta a bilanciare la natura ciclica dell'industria delle costruzioni e del settore agricolo. Questo ripaga con i risultati. Anche quando il settore delle costruzioni è in recessione, come oggi, Wacker Neuson ha ottenuto margini EBIT di circa il 5%. I prezzi delle azioni sono sempre stati compresi tra i 10 e i 15 euro. Nei momenti di picco ciclico, Wacker ottiene margini EBIT superiori al 10% e i prezzi delle azioni raggiungono solitamente i 25-30 euro. Siamo quindi fiduciosi che il nostro acquisto a 15 euro darà i suoi frutti.

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