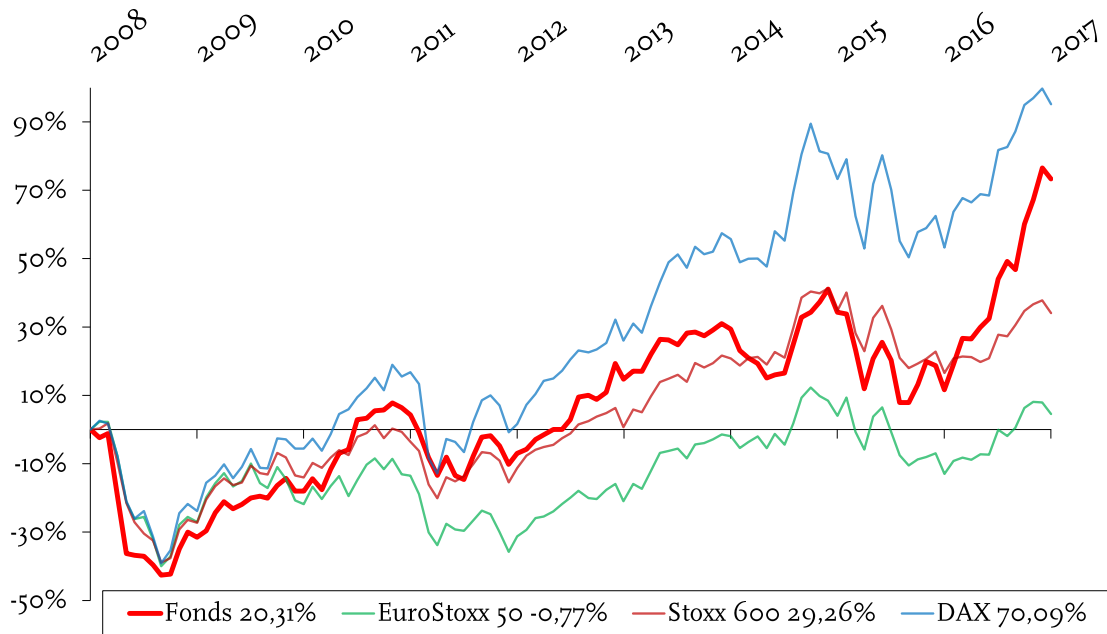


VALUE-HOLDINGS EUROPA FUND: Übersicht seit Auflegung des Fonds am 1. Juli 2008



	Zeitraum	Fonds	EuroStoxx 50	Stoxx 600	DAX
Entwicklung seit Auflegung	01.07.2008 - 30.06.2017	74,76%	0,49%	34,05%	95,14%
Durchschnittliche jährliche Rendite	01.07.2008 - 30.06.2017	6,40%	4,53%	3,31%	7,71%
Entwicklung 1. Halbjahr 2017	01.01. – 30.06.2017	20,81%	4,6%	4,97%	7,35%
Entwicklung 2016	01.01. - 31.12.2016	20,24%	0,70%	-1,20%	6,87%
Entwicklung 2015	01.01. - 31.12.2015	3,29%	3,85%	6,79%	9,56%
Entwicklung 2014	01.01. - 31.12.2014	-6,65%	1,20%	4,35%	2,65%
Entwicklung 2013	01.01. - 31.12.2013	21,28%	18,35%	17,75%	25,48%
Entwicklung 2012	01.01. - 31.12.2012	20,49%	13,79%	14,37%	29,06%
Entwicklung 2011	01.01. - 31.12.2011	-17,01%	-17,05%	-11,34%	-14,69%
Entwicklung 2010	01.01. - 31.12.2010	28,62%	-5,85%	8,95%	16,06%
Entwicklung 2009	01.01. - 31.12.2009	27,20%	21,00%	28,57%	23,85%
Entwicklung 2008 (Rumpfgeschäftsjahr)	01.07. - 31.12.2008	-37,06%	-26,88%	-31,96%	-25,06%

Sehr geehrte Investoren,

die Börsen sind im ersten Halbjahr 2017 weiter gestiegen. Der DAX beispielsweise erzielte Mitte Juni sogar ein neues Allzeithoch bei 12.889 Punkten und beendete die ersten sechs Monate mit einem Plus von 7,4%. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 erreichte zeitgleich ein Zuwachs um 4,6%. Das erste Quartal war dabei noch von der bereits Ende 2016 begonnenen „Trump-Rally“ und den Steuer- und Infrastrukturversprechungen des neuen US-Präsidenten beeinflusst. Im zweiten Quartal lag der Fokus der Anleger dann aber verstärkt auf der globalen Konjunkturdynamik mit steigenden Unternehmensgewinnen und den verringerten politischen Risiken in Europa nach der Wahl von Emmanuel Macron zum neuen französischen Präsidenten.

In diesem Börsenumfeld entwickelte sich der Value-Holdings Europa Fund außerordentlich erfreulich und knüpfte an die sehr gute Performance 2016 an. Der Wert eines Fondsanteils stieg um 20,8% und damit wiederum deutlich stärker als der EuroStoxx50.

Wir haben die Kursentwicklungen einzelner Titel im ersten Halbjahr dazu genutzt, um zum einen neue erfolgsversprechende Value-Titel günstig einzukaufen bzw. bestehende Positionen weiter aufzustocken. Zum anderen haben wir aber auch einzelne Beteiligungen, die ihren fairen Wert (nahezu) erreicht haben, teilweise bzw. komplett veräußert. Mit diesem Verkauf von höher bewertete Aktien und gleichzeitigem Kauf von niedriger bewerteten Titeln, haben wir die Gesamtbewertung des Fonds reduziert und gleichzeitig das theoretische Potenzial des Gesamtportfolios bis zum Erreichen der jeweiligen individuellen Fair Values erhöht.

Mit Blick auf das Portfolio haben wir u.a. in den deutschen Automobil- und Industrielieferer Schaeffler erstmals investiert. Mit rund 86.600 Mitarbeitern ist Schaeffler eines der weltweit größten börsennotierten Familienunternehmen und verfügt mit rund 170 Standorten in über 50 Ländern über ein weltweites Netz aus Produktionsstätten, Forschungs- und Entwicklungseinrichtungen und Vertriebsgesellschaften. Im Jahr 2016 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von rund 13,3 Mrd. €. Als Entwicklungspartner mit umfassendem Systemverständnis bietet Schaeffler schon heute innovative Produkte für Hybrid- und Elektrofahrzeuge an und ist unseres Erachtens damit trotz eines noch hohen Produktanteils für Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor für die anstehenden Veränderungen in der Automobilindustrie der kommenden Jahre gerüstet. Bei überdurchschnittlichen Ergebnismargen verfügt die Gesellschaft mit einem einstelligen KGV sowie einer Dividendenrendite von mehr als 3% über eine günstige Bewertung. Die Sicherheitsmarge auf den von uns errechneten fairen Wert lag im Kaufzeitpunkt bei den von uns mindestens geforderten 30%.

Wir haben zudem eine erste Position in Folli Follie aufgebaut. Das Unternehmen ist bekannt als ein Label für Schmuck, modische Armbanduhren sowie Accessoires und besetzt unseres Erachtens geschickt die Marktlücke zwischen Modeschmuck und Luxus. An der Börse wird das stark wachsende Unternehmen

lediglich mit einem KGV von unter 7 und einem KBV von 0,7 bewertet. Zudem agiert Folli Follie mit einer Eigenkapitalquote von größer als 70% und einer vernachlässigbaren Nettoverschuldung. Ein - allerdings verschmerzbarer - Wehrmutstropfen ist der derzeitige Verzicht auf Ausschüttungen zugunsten von Investitionen in das weitere Wachstum.

Erstmals haben wir darüber hinaus mit einer zunächst kleinen Position in den italienischen Marktführer für die Verarbeitung von tomatenbasierten Produkten, La Doria, investiert. Aufgrund des andauernden Rückgangs bei den Verkaufspreisen bei gleichzeitig steigenden Rohstoffkosten waren die Ergebnisse des Geschäftsjahres 2016 rückläufig und werden auch 2017 nochmals sinken. Wir sind aber überzeugt, dass die Ertragswende in 2018 kommen wird. Hier ist das Unternehmen im Kaufzeitpunkt mit einem KGV von unter 10 und einer Dividendenrendite von fast 4% günstig bewertet gewesen, zumal auch die bilanziellen Verhältnissen (Eigenkapitalquote, Verschuldungsgrad, Goodwill, etc.) in vernünftigen Relationen stehen.

Komplett veräußerte der Fonds im März seine Restposition in dem deutschen Nebenwert technotrans. Bei einem durchschnittlichen Einstandskurs von 5,60 € aus dem Jahr 2011 und einem Verkaufskurs von 27 € konnte in den zurückliegenden Jahren ein sehr erfreulicher Wertbeitrag für den Fonds generiert werden. Wir waren zwar überzeugt, dass sich die Gesellschaft weiter positiv entwickeln wird, da sie die richtigen Produkte anbietet und von einem sehr guten Management geführt wird. Bei einer Bewertung mit einem KGV für das Jahr 2018 von über 17, einem KBV von 2,7 und einer Dividendenrendite von nur noch 2% haben wir hier jedoch kein kurz- bis mittelfristiges Kurspotenzial mehr gesehen und daher nach Überschreiten des fairen Wertes konsequent verkauft.

Ähnliche Überlegungen führten zur Veräußerung unserer kompletten Position im Kupferkonzern Aurubis nach Erreichen des fairen Wertes. Für den Fonds konnten wir dabei eine Performance von 70% realisieren, nachdem wir den Titel erst Anfang 2016 erworben hatten.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Value-Holdings Capital Partners AG