



Value-Holdings International AG • Donauwörther Straße 3 • 86368 Gersthofen

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem bereits der Start in das Jahr 2016 mit einem Kursrückgang an den für uns relevanten Börsen um fast 10% alleine in den ersten sechs Wochen für Aufregung gesorgt hatte, war das zweite Quartal insbesondere gegen Ende im Zuge der Brexit-Abstimmung nochmals höchst volatil. Insgesamt lag die Schwankungsbreite in den ersten sechs Monaten gemessen am DAX bei knapp 20%. Der tiefste Stand wurde dabei Mitte Februar bei 8.753 Punkten und der Höchstwert Mitte April bei 10.436 Punkten erreicht. Das Halbjahr schloss der DAX bei 9.680 Punkten ab, was seit Jahresanfang einem Minus von 10% entspricht. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 verlor sogar noch etwas mehr und verzeichnete zum 30.06.2016 ein Minus von 12%. Lediglich der Nebenwerte-Index SDAX konnte sich wieder einmal besser halten und reduzierte sich im Berichtszeitraum nur 4%.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) konnte sich der hohen Volatilität und den insgesamt rückläufigen Aktienkursen des ersten Halbjahres nicht vollends entziehen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** sank folglich seit Jahresanfang um 6,9% auf **2,71 € je Aktie**, konnte sich damit aber ein ganzes Stück besser schlagen als die Standardwerte-Indizes DAX und EuroStoxx 50. Zu berücksichtigen ist zudem der Dividendenabschlag im Nachgang zur diesjährigen Hauptversammlung in Höhe von 0,07 € je Aktie. Bereinigt um diesen Wert beträgt der Rückgang „nur“ 4,5%. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag im ersten Halbjahr 2016 zwischen 2,58 € und 2,95 €. Der letzte Kurs des Halbjahres wurde mit 2,86 € festgesetzt.

Nachdem wir im ersten Quartal im Portfoliomanagement aufgrund der zeitweise deutlichen Kursschwächen recht aktiv gewesen sind, haben wir in den letzten drei Monaten zunächst etwas verhaltener agiert. Im Zuge der Brexit-Entscheidung und den damit verbundenen zum Teil erneut deutlichen Kursrückgängen haben wir jedoch wieder einige Zukäufe getätigt. Insgesamt haben wir im zweiten Quartal bei sechs bereits bestehenden Positionen Aufstockungen vorgenommen. Diese betrafen Daimler, BMW Vorzüge, Polytec, Cementir und Yara. Darüber hinaus haben wir bei Vallourec die Kapitalerhöhung anteilig gezeichnet. Gänzlich neu aufgenommen haben wir lediglich einen neuen Wert und zwar mit einer ersten Position in Hugo Boss, nachdem sich der Kurs vom Hoch aus 2015 mehr als halbiert hatte.

Nach der bereits erläuterten Veräußerung unserer ElringKlinger-Position im ersten Quartal haben wir im zurückliegenden zweiten Quartal bei MBB einen Teil der Gewichtung reduziert sowie Looser Holding komplett verkauft, nachdem beide Titel im Laufe des Jahres zum Teil bereits deutlich zweistellig zulegen konnten. Zusätzlich haben wir uns von unserer Position in Nordwest Handel getrennt, da wir im aktuellen Kapitalmarktumfeld größere Opportunitäten bei anderen Gesellschaften erkennen, zumal sich der Nordwest-Kurs im Rahmen der jüngsten Marktschwäche sehr stabil gehalten hat.

Bei der Betrachtung der Performance auf Einzeltitelebene konnte auch im ersten Halbjahr 2016 eine sehr breite Spanne festgestellt werden. Erfreulich deutliche Kurszuwächse erzielten Ringmetall, Grammer und Steico, aber auch die im ersten Quartal aufgestockten Positionen in Deutz oder Uniwheels. Die größten Rücksetzer mussten wir bei Daimler, BMW Vorzüge und Adler Modemärkte sowie bei Sogefi, Cementir und Vallourec verbuchen, die jeweils über 20% verloren haben. Bei allen Werten bis auf Sogefi haben wir die Rückgänge im ersten Halbjahr zu tieferen Nachkäufen ausgenutzt.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des zweiten Quartals 2016 mit etwas über 93% investiert ist (31.12.2015: 79%; 31.03.2016: 90%). Entsprechend beträgt die Liquiditätsquote nur noch ca. 7%.

Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 37 Positionen (Ende 2015: 37) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.06.2016 folgende Titel:

1) Grammer AG	5,1%	6) Schaltbau Holding AG	3,9%
2) Polytec Holding AG	5,0%	7) Cementir S.p.A.	3,6%
3) A.P. Moeller-Maersk A/S	4,7%	8) Daimler AG	3,5%
4) Deutz AG	4,4%	9) RHI AG	3,4%
5) Ringmetall AG	4,4%	10) Vallourec SA	3,3%

Rund 60% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 14% der Titel kommen aus Italien, 9% aus Österreich, 7% aus Frankreich, 5% aus Dänemark sowie 4% aus Norwegen.

Nach Branchen aufgeteilt dominiert der Bereich Automobil und -zulieferer mit rund 23%, gefolgt von der allgemeinen Industrie (17%) und dem Maschinenbau (13%) sowie dem Bereich Energie und Rohstoffe (12%). In Unternehmen aus dem Bau und -zulieferbereich sind 10% investiert sowie in der Chemie (7%), im Transportwesen (7%) und in Dienstleistungen (4%). Weitere 6% sind dem Konsum zugeordnet.

An unserer Planung, die Wertpapiererträge um rund 50% gegenüber dem Rekordjahr 2015 (172 T€) ausweiten zu wollen, halten wir unverändert fest. Bis zum Ende des ersten Halbjahres sind uns bereits 90% der erwarteten Dividenden zugeflossen. Die restlichen geplanten Ausschüttungen werden wir voraussichtlich im dritten Quartal vereinnahmen. Zusätzlich zu den Wertpapiererträgen hat die VHI aus den erläuterten Beteiligungsverkäufen bislang rund 100 T€ Kursgewinne realisiert. Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur sollte es uns somit auch in 2016 gelingen, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen, einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2016 wiederum die Ausschüttung einer Dividende erlauben, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden. Die noch vorhandene Liquidität soll unverändert dazu genutzt werden, das langfristig ausgerichtete Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten weiter zu stärken. Auf Basis des aktuellen Portfolios und der von uns errechneten subjektiven fairen Werte der einzelnen Beteiligungen errechnet sich ein Potenzial für den NAV der VHI von rund 50%.

Auf der diesjährigen Hauptversammlung am 8. April 2016 wurde allen Tagesordnungspunkten mit absoluter Mehrheit zugestimmt. Im Einzelnen waren dies die Ausschüttung einer stabilen Dividende in Höhe von 0,07 € je Anteilsschein sowie die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG