



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

das erste Halbjahr war an den Börsen zunächst von einem deutlichen Aufschwung im ersten Quartal und erheblichen Kursrücksetzern im zweiten Quartal geprägt. Das abgelaufene dritte Quartal war zwar unverändert von den Diskussionen über die europäische Schuldenkrise bestimmt, die Aktienkurse waren jedoch vor allem von der avisierten Geldflutung durch die europäische und amerikanische Notenbank geprägt. Entsprechend konnten die Aktienindizes zulegen. In den letzten Wochen vermehrten sich dagegen negative Daten seitens der Konjunkturbarometer. Auch erste vereinzelte Gewinnrevisionen auf Unternehmensebene bzw. Nachrichten über Auftragschwächen und Produktionskürzungen deuten auf eine sich verstärkende Konjunkturschwäche hin.

Seit Jahresanfang verzeichnete der deutsche Leitindex DAX vor dem Hintergrund der skizzierten Rahmenbedingungen insgesamt eine beachtliche Performance von 22%. Der Nebenwerteindex SDAX stieg immer hin noch um 13%, wohingegen der europäische Bluechip-Index EuroStoxx 50 lediglich auf ein Plus von 6% kam.

Der **Nettoinventarwert (NAV)** der Value-Holdings International AG (VHI) konnte in diesem Umfeld trotz einer durchweg hohen Liquiditätsquote um 10% auf **2,36 €/Aktie** erhöht werden. Unter Berücksichtigung der im April ausgeschütteten Dividende wäre der NAV gegenüber dem Jahresanfang um knapp 13% gestiegen. Im dritten Quartal erhöhte sich der NAV um 5%.

In den letzten drei Monaten haben wir keinerlei Neuinvestments oder Nachkäufe vorgenommen. Bei den Verkäufen stand die Veräußerung der kompletten Position in der Advanced Inflight Alliance AG im Mittelpunkt. Wie im letzten Aktionärsbrief bereits berichtet, hat der Großaktionär PAR Investment Partners ein Übernahmeangebot abgegeben. Wir haben unsere Anteile in Höhe des Übernahmekurses über die Börse veräußert, um die entsprechende Liquidität zeitnah für Alternativinvestments zur Verfügung stehen zu haben. Weiterhin haben wir uns von unserer Restposition in der GBK Beteiligungen AG sowie von allen Anteilen der Schaltbau Genussscheine getrennt.

Die größten Beiträge zur positiven NAV-Entwicklung haben Kardex (106%), MBB Industries (82%), die zwischenzeitlich verkauften Augusta Technologie (61%), Trevi (52%) sowie technotrans (38%) und RHI (37%) geliefert. Es wundert daher auch nicht, dass sich alle Werte – bis auf die verkauften Augusta Technologie – aktuell in den Top-10-Investments wiederfinden.

Leider mussten aber auch einige Unternehmen eine zum Teil deutlich negative Performance hinnehmen. Die größten Verlustbringer waren wie bereits zum Halbjahr Peugeot (-43%) und

Ciments Francais (-23%). Weitere rund 20% haben Salzgitter, Datron, die Centrosolar-Anleihe sowie France Telecom verloren, wobei bei Letzterer der hohe Dividendenabschlag (>10%) berücksichtigt werden muss.

Die im dritten Quartal vorgenommenen Transaktionen haben trotz der Kurszuwächse zu einer Reduktion der Aktienquote von 88% auf 83% geführt. Die Position der Anleihen und Genussscheine verminderte sich durch den Verkauf des Schaltbau-Genussscheins auf nur noch knapp 1% (3%). Entsprechend haben sich die liquiden Mittel von 9% auf annähernd 17% erhöht.

Die Top 10-Beteiligungen (von insgesamt noch 29 Positionen) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.09.2012 folgende Titel:

1) MBB Industries AG	5,2%
2) Schaltbau Holding AG	5,1%
3) SMT Scharf AG	5,0%
4) RHI AG	4,2%
5) Trevi SpA	4,2%
6) technotrans AG	4,2%
7) euromicron AG	3,9%
8) Royal BAM Group N.V.	3,4%
9) Kardex AG	3,4%
10) SAF-Holland S.A.	3,4%

Aufgrund der bisher vereinnahmten Zinsen und Dividenden sowie der hohen Verkaufsgewinne sollte in 2012 unverändert ein Jahresüberschuss über dem Vorjahreswert erzielt werden, der wiederum eine Dividendenzahlung zulassen sollte. Weitere Portfolioveräußerungen, die eine weitere Steigerung des Jahresüberschusses bewirken würden, können wir zum jetzigen Zeitpunkt nicht ausschließen. Aufgrund der volatilen Börsen sowie der unsicheren Wirtschaftsaussichten sind zum Jahresende jedoch auch noch Abschreibungen auf einzelne Portfoliopositionen denkbar.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG