



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

## An die Aktionäre der

## Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Aktienjahr 2018 entpuppt sich immer mehr als sehr anspruchsvoll. Unsicherheiten unter den Anlegern resultieren immer wieder aus der zunehmenden Intensität der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China sowie Europa, aber auch aus den Unstimmigkeiten innerhalb der EU im Allgemeinen und innerhalb der deutschen Bundesregierung im Besonderen. Darüber hinaus belasten die Schuldendiskussionen und die politische Realitätsferne der neuen italienischen Regierung, ebenso wie der unverändert noch nicht klar geregelte, aber sich immer mehr nähernde Brexit Großbritanniens aus der EU. Vor allem die Aktienkurse von Unternehmen der exportabhängigen bzw. von Strafzöllen adressierten Branchen wurden dabei im Jahresverlauf überproportional in Mitleidenschaft gezogen. Für die ersten neun Monate 2018 errechnet sich für den deutschen Leitindex DAX insgesamt eine Performance von -5,2 %. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 konnte sich etwas besser halten, verlor in den ersten drei Quartalen aber auch -3,0 %.

Aufgrund der überproportionalen hohen Gewichtung von exportlastigen, eher zyklischen Branchen hat das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) vor allem im zweiten Quartal stärker gelitten als die großen Indizes und musste deutliche Kursverluste hinnehmen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** reduzierte sich zum 30.09. unter Berücksichtigung der Anfang April ausgeschütteten Dividenden in Höhe von 0,09 € je Aktie um 14,0 % auf **3,34 € je Aktie**. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2018 bislang zwischen 3,46 € und 4,00 €. Der letzte Kurs Ende September wurde mit 3,68 € festgestellt. Wie bereits bei der Hauptversammlung angekündigt und im letzten Aktionärsbrief beschrieben, haben wir im dritten Quartal eine sogenannte "kleine Kapitalerhöhung" durchgeführt und das noch bestehende Genehmigte Kapital vollständig genutzt. Wir freuen uns, dass wir neben bestehenden Aktionären auch neue langfristig orientierte Investoren gewinnen konnten. Die neuen Aktien wurden mit einem nur sehr geringen Abschlag gegenüber dem letzten NAV vor dem Kapitalerhebungsbeschluss zu einem Ausgabepreis von 3,40 € je Aktie platziert. Das Grundkapital hat sich in der Folge auf 4.343.626,00 € erhöht. Die neue Anzahl der ausgegebenen Aktien beträgt entsprechend 4.343.626.

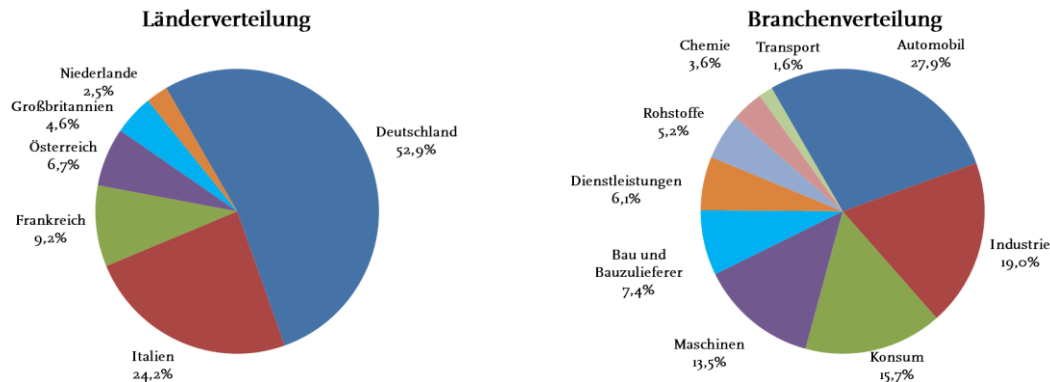
Im dritten Quartal 2018 haben wir erstmals in diesem Jahr wieder zwei Unternehmen neu in das Portfolio aufgenommen. Zum einen handelt es sich dabei um die Hornbach Holding KGaA, deren wesentliche Beteiligung die Hornbach-Baumärkte sind. Daneben umfasst die Holding noch den Baustoffhandel und die Immobiliensparte, die den Großteil der im Eigentum befindlichen Einzelhandelsimmobilien managt. Zum anderen haben wir in die Massimo Zanetti Beverage Group investiert, deren Tochtergesellschaften in den Bereichen Kaffee, Tee, Kakao und Gewürze aktiv sind. Die bedeutendste Marke des Konzerns ist der auch hierzulande bekannte Kaffeespezialist Segafredo. Massimo Zanetti veredelt Rohkaffee in eigenen Röstereien und vertreibt den Kaffee sowohl in Cafés, Hotels, Restaurants und Bars als auch im Groß- und Einzelhandel. Auch in einzelnen Eigenmarken des Handels, sogenannten "Private Labels", findet sich der Kaffee der Gesellschaft wieder.

Neben diesen Neuinvestments haben wir die temporären Kursschwächen zudem noch bei den bestehenden Positionen Leoni, Orsero, Sogefi und EMAK zu Aufstockungen genutzt. Auf der Verkaufsseite haben wir uns von Moeller-Maersk sowie Vallourec mit lediglich kleinem Gewinn getrennt, da wir hier kein weiteres ausreichendes Kurssteigerungspotenzial mehr gesehen haben. Erfreuliche Gewinne haben wir dagegen bei Grammer sowie Westag & Getalit verbuchen können. Bei beiden Gesellschaften profitierten wir von Übernahmeangeboten.

Die insgesamt enttäuschende Entwicklung des NAV ist auf eine ganze Reihe von Unternehmen zurückzuführen, die insbesondere im zweiten Quartal eine unbefriedigende Kursperformance aufgezeigt haben. Dabei führen wir dies in vielen Fällen nicht auf unternehmensspezifische Faktoren zurück, sondern sehen entweder Gewinnmitnahmen nach starken Kursanstiegen in 2017 oder branchenspezifische Faktoren (insb. automobilmähe und exportorientierte Beteiligungen) als Hauptgrund an. Daneben sorgten aber auch im dritten Quartal konkrete Unternehmensnachrichten beispielsweise bei BMW, Surteco, Polytex oder K+S für Kursrücksetzer, nachdem diese Gesellschaften ihre Jahresziele revidieren mussten.

Die erläuterten Portfolioveränderungen, die Wertentwicklung der jeweiligen Aktienkurse sowie die durchgeführte Kapitalerhöhung haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des dritten Quartals 2018 mit etwa 77 % investiert war (31.12.2017: 92%). Entsprechend betrug die Liquiditätsquote knapp 23%. Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 34 Positionen (Ende 2017: 41) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.09.2018 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	5,1%	6) Neodecortech SpA	3,5%
2) SMT Scharf AG	4,1%	7) BMW AG (Vorzüge)	3,3%
3) Neopost S.A.	3,6%	8) Daimler AG	3,2%
4) Keller plc	3,5%	9) Deutz AG	3,2%
5) Société BIC S.A.	3,5%	10) Schaeffler AG	3,4%



Die kompletten für das Gesamtjahr 2018 erwarteten Dividendenzahlungen konnten wir bereits in den ersten drei Quartalen vereinnahmen und haben mit über 340 T€ wie erwartet den bisherigen Gesamtjahres-Rekordwert aus 2016 (286 T€) übertroffen. Aufgrund der bereits im Jahresverlauf vorgenommenen Veräußerungen hat die Gesellschaft zudem hohe Verkaufserlöse verbuchen können, die selbst unter Berücksichtigung der notwendigen Abschreibungen auf unser Folli Follie-Engagement bislang bei rund 600 T€ liegen. Wir gehen daher nach heutigem Stand davon aus, dass es uns auch in 2018 gelingen sollte, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften, sofern keine weiteren größeren Abschreibungen vorgenommen werden müssen oder die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden. Unsere Dividendenaussage bleibt daher unverändert.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen  
Vorstand Value-Holdings International AG