



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Börsenjahr 2014 ist im ersten Quartal mit Blick auf den deutschen Leitindex DAX per Saldo unverändert verlaufen. Gleichwohl schwankte der Index zwischen rund 9.000 und 9.750 Punkten und markierte dabei zwischenzeitlich auch einen neuen historischen Höchststand. Volatilität kam insbesondere mit der Verschärfung der „Krim-Krise“ auf, im Zuge dessen sich die Anleger temporär von Aktieninvestments getrennt haben. Bei den belastenden Faktoren sind darüber hinaus noch die Unsicherheit bezüglich der US-amerikanischen Notenbankpolitik sowie Befürchtungen über Wachstumsschwächen in China zu nennen.

Während der DAX zum 31.03.2014 also unverändert gegenüber dem Jahresschluss 2013 notierte, entwickelte sich der für uns ebenfalls relevante EuroStoxx 50 als europäischer Bluechip-Index mit einem Plus von 1,7% leicht positiv. Hier waren vor allem aufkommende Hoffnungen auf eine weitere Erholung der südeuropäischen Peripherieländer kurstreibend. Der SDAX als deutscher Nebenwerteindex konnte den Schwung aus 2013 beibehalten und legte um 5,6% zu. Getragen wurde dieser Zuwachs insbesondere von Unternehmen aus den Branchen Handel und Dienstleistungen.

Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) lag im Jahr 2014 bislang zwischen 2,79 € und 3,01 €. Der letzte Kurs des Quartals wurde mit 2,80 € festgestellt.

Der **Nettoinventarwert (NAV)** der Value-Holdings International AG konnte im ersten Quartal 2014 um 3,5% auf **2,99 € je Aktie** erhöht werden.

Die in Summe erfreuliche Entwicklung stützt sich unverändert auf eine breite Anzahl von Beteiligungen, die einen zum Teil deutlichen Kursaufschwung verzeichnen konnten. Die höchste Wertentwicklung mit einem Plus von über 40% verzeichnete Ciments Francais, für die der Großaktionär Italcementi ein Übernahmeangebot angekündigt hat. Knapp 30% legte die vergleichsweise eher kleine Position Progresswerk Oberkirch zu. Eine Performance von rund 15% bis 20% erzielten eine Reihe von Unternehmen, beispielsweise MBB Industries, Blue Cap, Mox Telecom, paragon, Dr. Hönle (zzgl. Dividende von knapp 4%) und Polytec.

Allerdings verzeichneten auch einzelne Werte des Portfolios eine negative Wertentwicklung. Auffällig ist neben einem Rückgang von knapp 15% bei unserer neuen Depotposition Morrison (Supermarktkette in Großbritannien) vor allem der massive Kurseinbruch um etwa zwei Drittel unseres langjährigen Depotwertes DF Deutsche Forfait. Neben einem unbefriedigenden Geschäftsverlauf in 2013 sowie einem steuerlichen Sonderaufwand für zurückliegende Jahre belastete insbesondere die Aufnahme der Gesellschaft sowie eines Vorstandes auf die

Sanktionsliste der US-amerikanischen Behörde OFAC (Office of Foreign Assets Control) wegen behaupteter Verstöße gegen Iran-Sanktionen. Die Gesellschaft bestreitet zwar die Vorwürfe und versucht diese auch mittels verschiedener Maßnahmen aus der Welt zu schaffen, de facto ist das Unternehmen aktuell jedoch in ihrer Geschäftstätigkeit massiv beeinträchtigt. Wir hoffen derzeit, dass die Vorwürfe der OFAC zeitnah und erfolgreich ausgeräumt werden können und halten daher an unserem Engagement fest.

Aufgrund positiver Kursentwicklungen und dem damit erreichten fairen Wert haben wir uns im ersten Quartal von drei Positionen komplett getrennt. Bei den beiden italienischen Gesellschaften Finmeccanica und Trevi haben wir in Summe einen Gewinn von jeweils rund 25% auf unseren Einstandswert realisiert. Auch wenn dieses Ergebnis nicht ganz unseren Vorstellungen im Investitionszeitpunkt entspricht, sind wir insgesamt zufrieden, zumal beide Werte in den zurückliegenden Jahren zeitweise deutlich unter unseren Einstandskursen notierten. Zwei Dinge sind unseres Erachtens dabei positiv zu vermerken. Erstens wirkte hier die von Value-Investoren so geschätzte Sicherheitsmarge („Margin of Safety“). Zweitens bestätigt uns die letztendliche Kursentwicklung in unserer bisherigen Abschreibungspolitik, die nur bei dauerhafter Wertminderung einen Korrekturbedarf vorsieht.

Komplette Neuengagements erfolgten neben der bereits erwähnten Morrison in dem norwegischen Düngemittelkonzern Yara sowie dem deutschen Kupferproduzenten Aurubis. Eine kleine Aufstockung haben wir darüber hinaus bei SKW Stahl vorgenommen.

Die erläuterten Portfolioveränderungen sowie die positive Wertentwicklung des gesamten Depots führten zu einem leichten Anstieg der Aktienquote zum Ende des ersten Quartals auf 87% (31.12.2013: 83%). Entsprechend verringerte sich die Liquiditätsquote auf 13%.

Die Top 10-Beteiligungen (von unverändert insgesamt 27 Positionen) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.03.2014 folgende Titel:

1) Schaltbau Holding AG	7,4%	6) H.P.I. Holding AG	3,8%
2) MBB Industries AG	7,3%	7) K+S AG	3,6%
3) technotrans AG	5,1%	8) SMT Scharf AG	3,6%
4) Blue Cap AG	4,7%	9) Lenzing AG	3,4%
5) RHI AG	4,4%	10) Tesmec SpA	3,4%

Auch in 2014 wollen wir die bestehende Liquidität dazu nutzen, das langfristig ausgerichtete Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten weiter zu stärken. Die unverändert vorherrschenden politischen wie auch wirtschaftlichen Unsicherheiten lassen uns dabei aber wie gehabt vorsichtig agieren. Sollten sich darüber hinaus Chancen ergeben, Titel zu veräußern, die ihren fairen Wert erreicht haben, werden wir wie in der Vergangenheit konsequent Gewinne realisieren.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur mit zahlreichen Dividentiteln sollte es uns auch in 2014 gelingen, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2014 wiederum die Ausschüttung einer Dividende erlauben, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere Ereignisse belastet werden. Sollten die Rahmenbedingungen stimmen, kann sich die Verwaltung vorstellen, im Laufe des Geschäftsjahres 2014 die Ausnutzung des genehmigten Kapitals vorzunehmen.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG