



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Börsenjahr 2015 ist im ersten Quartal fulminant gestartet. Das billige EZB-Geld sowie die mangelnden Anlagealternativen, aber auch der gesunkene Ölpreis und der immer schwächer werdende Eurokurs dürften die Hauptgründe für den deutlichen Anstieg der europäischen Aktienindizes gewesen sein. Der deutsche Leitindex DAX stieg deutlich um 22,0% und durchbrach zwischenzeitlich erstmals in der Geschichte die Marke von 12.000 Punkten. Der EuroStoxx 50 als europäischer Bluechip-Index schaffte ein Plus von 17,5% und der SDAX als deutscher Nebenwerteindex legte mit +17,1% ähnlich stark zu.

Der **Nettoinventarwert (NAV)** der Value-Holdings International AG konnte im ersten Quartal 2015 um 12,3% auf **3,20 € je Aktie** erhöht werden. Die unterdurchschnittliche Entwicklung ist vor allem auf die hohe Cash-Quote zurückzuführen.

Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in den ersten drei Monaten 2015 bislang zwischen 2,60 € und 3,03 €. Der letzte Kurs des Quartals wurde mit 3,03 € festgestellt.

Die in Summe erfreuliche Entwicklung stützt sich auf eine breite Anzahl von Beteiligungen. Bei lediglich drei Positionen (Adler Mode, euromicron und DF Dt. Forfait) mussten wir Kursrückgänge im Bereich von 10% hinnehmen. Unter den Topperformern mit Kurszuwächsen von 30% oder mehr finden sich RHI, technotrans, Data Modul, Polytec Holding, Yara, Bauer und SKW Stahl.

In Bezug auf das Portfoliomanagement waren wir im ersten Quartal aktiv und haben insgesamt 7 neue Beteiligungen aufgenommen. Mit Westag & Getalit fand ein alter Bekannter wieder Einzug in das Portfolio, der über eine überdurchschnittliche Dividendenrendite auf unseren Einstand von über 5% verfügt. Weiterhin haben wir bei den deutschen Werten erstmals in KSB (global führender Anbieter von Pumpen und Armaturen), Francotyp-Postalia (Frankiermaschinen), Steico (ökologische Dämmstoffe) sowie Nordwest Handel (Produktionsverbindungshandel) investiert. Mit der französischen Vallourec (weltweit führender Hersteller von nahtlos warmgefertigten Stahlrohren) und der italienischen EMAK (Premiumherstellern im für Garten- und Forstgeräte) haben wir zudem zwei Auslandswerte gekauft.

Bei den bestehenden Positionen Polytec Holding sowie Deutz haben wir unsere jeweilige Beteiligung weiter aufgestockt, so dass beide Unternehmen nunmehr unter den Top-10-Positionen rangieren.

Aus dem Portfolio haben wir mit Balfour Beatty bereits im Januar eine Beteiligung mit erfreulichem Gewinn veräußern können. Gegenüber unserem Einstand konnten wir eine Performance von rund 50% bzw. einen Verkaufsgewinn von etwa 75 T€ realisieren. Innerhalb weniger Monate hatte der Titel unseren ursprünglich errechneten fairen Wert nahezu erreicht. Aufgrund aktueller Nachrichten aus

dem Unternehmen haben wir jedoch Abstriche von unserer bisherigen Berechnung machen müssen, so dass wir konsequent früher als erwartet verkauft haben.

Darüber hinaus haben wir uns nach deutlichen Kursgewinnen in den ersten Wochen 2015 von unserer eher kleineren Position paragon getrennt, da wir hier das weitere Potenzial als ausgereizt angesehen haben. Seit unserem Einstand hat sich der Kurs mehr als verdoppelt, was zu realisierten Kursgewinnen von über 80 T€ führte. Von unserer langjährigen, jedoch auch eher kleinen Beteiligung Progresswerk Oberkirch (PWO) haben wir uns ebenfalls getrennt. Nach mehreren operativen Enttäuschungen und der wiederholten Verschiebung der Margenziele haben wir die Position trotz allem mit einem Gewinn von fast 50% bzw. etwa 27 T€ verkaufen können.

Bei unserer langjährigen Portfolioposition Data Modul wurde Ende Januar 2015 ein Übernahmeangebot angekündigt. Wir haben unsere Anteile im Rahmen dieses Übernahmeangebotes angedient. Bei erfolgreicher Durchführung würde dies zu einem zusätzlichen Verkaufsgewinn von rund 110 T€ führen.

Die erläuterten Portfolioveränderungen sowie die positive Wertentwicklung des gesamten Depots führten zu einem deutlichen Anstieg der Aktienquote zum Ende des ersten Quartals 2015 auf 79% (31.12.2014: 67%). Entsprechend verringerte sich die Liquiditätsquote auf 21%.

Die Top 10-Beteiligungen (von insgesamt 34 (Ende 2014: 30) Positionen) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.03.2015 folgende Titel:

1) RHI AG	4,9%	6) Polytec Holding AG	3,4%
2) Schaltbau Holding AG	4,8%	7) Data Modul AG	3,4%
3) technotrans AG	4,7%	8) Bauer AG	3,2%
4) MBB Industries AG	4,5%	9) Deutz AG	3,0%
5) OMV AG	3,6%	10) Yara ASA	2,8%

Rund 65% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 17% der Titel kommen aus Österreich, 10% aus Norwegen, 6% aus Italien und 3% aus Großbritannien.

Die weiterhin bestehende hohe Liquidität wollen wir auch im Jahresverlauf dazu nutzen, das langfristig ausgerichtete Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten zu stärken. Die weiter angestiegenen Bewertungen sowie die unverändert vorherrschenden politischen wie auch wirtschaftlichen Unsicherheiten lassen uns dabei aber wie gehabt vorsichtig agieren. Angesichts der zum Teil deutlich gestiegenen Kurse sehen wir darüber hinaus auch Chancen, weitere Gewinnrealisierungen bei Titeln vornehmen zu können, die ihren fairen Wert erreicht haben.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur mit zahlreichen Dividentiteln sollte es uns auch in 2015 gelingen, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2015 wiederum die Ausschüttung einer Dividende erlauben, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse belastet werden. Die Ausschüttung für das Jahr 2014 soll stabil bei 0,07 € je Aktien liegen und auf der Hauptversammlung am 27.04.2015 beschlossen werden.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen  
Vorstand Value-Holdings International AG