



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

## An die Aktionäre der

## Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Börsen sind zunächst positiv in das neue Jahr 2018 gestartet. Seit Ende Januar haben die Aktienkurse allerdings in den Korrekturmodus geschaltet. Der DAX hat seit seinem Allzeithoch im Januar von 13.560 Punkten bis Ende März rund 11 % verloren und notiert damit in etwa auf dem Niveau von Ende März 2015. Politisch bewegt wurden die Börsen in den letzten Wochen insbesondere von dem drohenden Handelskrieg, den der US-Präsident Trump mit der Umsetzung von Importzöllen auf Stahl- und Aluminiumprodukte losgetreten hat. Zudem setzte eine Korrektur der hochbewerteten Technologieaktien, insbesondere der sogenannten FANG-Aktien ein, die sich auch auf den Gesamtmarkt ausgewirkt hat. Für das 1. Quartal 2018 errechnet sich für den deutschen Leitindex DAX insgesamt eine Performance von -6,4 %. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 konnte sich etwas besser halten, verlor aber auch -4,1 %.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) konnte sich dieser Gemengelage nicht entziehen und musste ebenfalls Kursverluste hinnehmen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** reduzierte sich folglich seit Jahresanfang insgesamt um -6,0 % auf **3,75 € je Aktie**. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2018 bislang zwischen 3,70 € und 4,00 €. Der letzte Kurs Ende März wurde mit 3,90 € festgestellt.

Im ersten Quartal haben sich einige wenige Änderungen innerhalb des Portfolios ergeben. Wie bereits im Ausblick des Geschäftsberichts 2017 erläutert, haben wir uns komplett von Einhell und TGS-Nopec getrennt, nachdem hier die fairen Werte erreicht wurden. Die vorhandene Liquidität konnten wir bei schwächeren Kursen insbesondere im März dazu nutzen, einige bestehende Positionen weiter aufzustocken. Hierzu zählen insbesondere die deutschen Werte Metro, Schaeffler und Surteco. Bei Schaltbau haben wir die Kapitalerhöhung gezeichnet, um uns nicht verwässern zu lassen. Bei den Auslandswerten haben wir bei Moeller-Maersk, BIC, Keller und Orsero nachgekauft. Neue Titel haben wir nicht in das Portfolio aufgenommen.

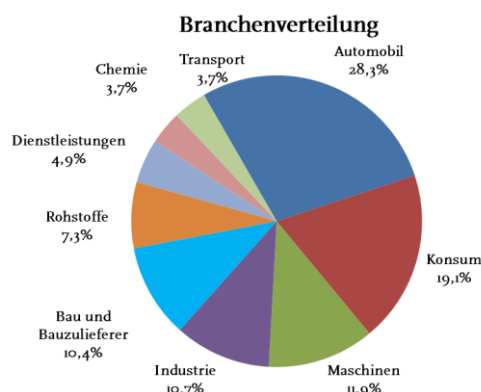
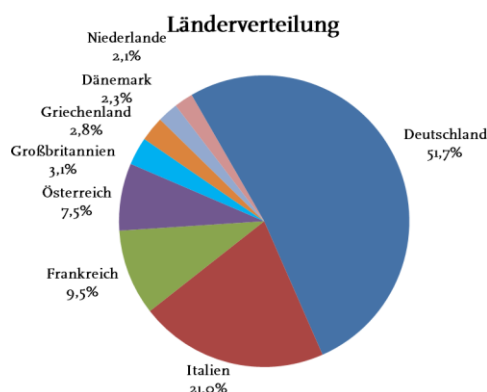
Bei der Betrachtung der Performance im ersten Quartal auf Einzeltitelebene ist die Liste der Unternehmen mit zweistelligen Wertzuwächsen leider überschaubar. Mit Abstand am erfolgreichsten haben sich die Aktien von Reno de Medici entwickelt, die seit Jahresanfang um 60 % zulegen konnten. Weiterhin erfreulich war die Kursentwicklung bei den Schaltbau-Aktien aus der Kapitalerhöhung (+17 %), K+S (+13 %) und bis zum Verkauf bei Einhell (+11 %). Die größten Kursrücksetzer musste wir bei Beter Bed (-30 %), Sogefi (-27 %) und Servizi Italia (-22 %) hinnehmen. Bei Beter Bed konnte die Berichterstattung zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 nicht überzeugen. Der Ausblick auf 2018 zeigt zwar operative Verbesserungen, ist aber noch mit Unsicherheiten insbesondere in Bezug auf die Entwicklung im deutschen Matratzenmarkt behaftet. Bei Sogefi belasten gestiegen Rohstoffpreise, insbesondere Stahl. Die mittelfristigen Aussichten sind unseres Erachtens aber positiv, so dass wir vor dem Hintergrund der günstigen Bewertung hohes Potenzial

sehen. Hierüber konnten wir uns noch vor wenigen Tagen in einem persönlichen Gespräch mit dem Management vergewissern. Bei Servizi Italia war die operative Entwicklung in 2017 erwartungsgemäß. Wir führen die Kursrücksetzer daher auf Gewinnmitnahmen zurück, nachdem der Titel in 2017 mit + 87 % deutlich zugelegt hatte.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des ersten Quartals 2018 mit etwas über 95 % investiert war (31.12.2017: 92 %). Entsprechend betrug die Liquiditätsquote knapp 5 %.

Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 39 Positionen (Ende 2017: 41) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.03.2018 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	7,1%	6) BMW AG Vorzüge	3,5%
2) Deutz AG	5,4%	7) K+S AG	3,5%
3) Cementir S.p.A.	4,7%	8) Société BIC S.A.	3,5%
4) SMT Scharf AG	4,2%	9) Schaeffler AG	3,3%
5) Daimler AG	3,9%	10) ElringKlinger AG	3,0%



Gemäss unserer Planung gehen wir mit einer höheren Anzahl an Unternehmen als im Vorjahr in die Dividendensaison 2018. Erste Ausschüttungen haben wir bereits vereinnahmen können. Wir planen nach aktuellem Stand insgesamt mit deutlich höheren Wertpapierertr gen als noch in 2017 (240 T ), die dann auch über dem bisherigen Rekordwert aus 2016 (286 T ) liegen sollten. Wertpapiertransaktionen bis zu den jeweiligen Aussch ttungsterminen oder gegenüber unseren Planungen abweichende Dividendenbeschl sse können wie in den Vorjahren zu entsprechenden Planabweichungen führen.

Grundsätzlich bekräftigen wir unseren langfristigen Beteiligungsansatz, bei dem die Haltedauer in der Regel zwischen drei und fünf Jahren liegt. In den ersten Wochen des neuen Geschäftsjahres 2018 haben wir die Kursavancen einzelner Beteiligungen genutzt und uns von Positionen (partiell) getrennt. Komplette Verkäufe wurden dabei die Aktien von Einhell und TGS-NOPEC. Zusammen mit weiteren Teilverk ufen anderer Werte konnten wir bereits Verkaufsgewinne von zusammen über 300 T  erlösen.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur mit zahlreichen Dividententiteln sollte es uns auch in 2018 gelingen, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2018 wiederum die Ausschüttung einer Dividende mindestens auf Vorjahresniveau erlauben, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden.

Mit freundlichen Gr ssen

Roland K nen  
Vorstand Value-Holdings International AG