



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 bislang weitestgehend positiv verlaufen. Zwischenzeitlich konnte der DAX mit dem Überspringen der „magischen“ 10.000-Punkte-Marke ein neues Allzeithoch erzielen. Getrieben wurden die Aktienmärkte unseres Erachtens weiterhin vom billigen Notenbankgeld. Bemerkenswert ist diese Entwicklung vor allem vor dem Hintergrund der sich zwischenzeitlich verschärfenden „Krim-Krise“ sowie weiterer geopolitischer „Brandherde“ wie dem Syrien-Konflikt, der Irak-Krise, der wiederholten Geldnot Argentiniens, aber auch geringeren Wachstumsaussichten in den Emerging Markets, allen voran in China.

Während der DAX zum 30.06.2014 um knapp 3% zulegen konnte, entwickelte sich der für uns ebenfalls relevante EuroStoxx 50 als europäischer Bluechip-Index mit einem Plus von 3,8% leicht positiver. Hier waren vor allem aufkommende Hoffnungen auf eine weitere Erholung der südeuropäischen Peripherieländer kurstreibend. Der SDAX als deutscher Nebenwerteindex konnte den Schwung aus 2013 unverändert beibehalten und legte um beachtliche 8,8% zu.

Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) lag im Jahr 2014 bislang zwischen 2,75 € und 3,01 €. Der letzte Kurs des Quartals wurde mit 2,92 € festgestellt.

Der **Nettoinventarwert (NAV)** der Value-Holdings International AG konnte im ersten Halbjahr 2014 um 4,8% auf **3,03 € je Aktie** erhöht werden. Unter Berücksichtigung der auf der Hauptversammlung beschlossenen Ausschüttung von 0,07 € je Aktie betrug der Wertzuwachs aus unserer Sicht zufriedenstellende 7,3%.

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 etwa 50% verzeichnete die eher kleine Position paragon, dicht gefolgt von Ciments Francais, für die der Großaktionär Italcementi ein Übernahmeangebot vorgelegt hat. Rund 35% haben die beiden Nebenwerte Dr. Hönle sowie Blue Cap zugelegt. Eine ebenfalls erfreuliche Performance von knapp über 25% erreichten MBB Industries, Adler Modemärkte sowie die norwegische Yara. Weitere zahlreiche Beteiligungen erzielten darüber hinaus eine zweistellige Performance.

Allerdings verzeichneten auch einzelne Werte des Portfolios eine negative Wertentwicklung. Neben einem Rückgang von knapp 25% bei Morrison sowie SKW Stahl (jeweils Restrukturierungsmaßnahmen angekündigt) belasteten vor allem massive Kurseinbrüche um etwa zwei Drittel bei DF Deutsche Forfait (siehe auch Aktionärsbrief 1. Quartal 2014) sowie um rund drei Viertel bei Mox Telecom.

Mox hat Mitte Juni überraschend die Eröffnung eines Schutzschirmverfahrens nach dem neuen Insolvenzrecht beantragt, nachdem kurz vorher noch erfreuliche vorläufige Geschäftszahlen für 2013

publiziert wurden. Anlass für diesen Schritt war, dass eine auslaufende Finanzierung von den beteiligten Banken nicht verlängert wurde. Da die operativen Tochtergesellschaften von Mox überwiegend profitabel sind, ist ihr Geschäftsbetrieb nach Aussage der Gesellschaft nicht beeinträchtigt und es bestünden gute Chancen, durch eine finanzielle Restrukturierung das operativ profitable Geschäftsmodell fortzuführen.

Im zweiten Quartal haben wir uns lediglich von der erst im letzten Sommer aufgebauten Portfolioposition K+S getrennt. Nachdem der Aktienkurs durch die einschneidenden Marktverwerfungen am globalen Kali-Markt zunächst deutlich nachgab, konnten wir die Position letztendlich mit einem kleinen Gewinn veräußern, da sich der Kurs zwischenzeitlich wieder deutlich erholt hat. Neuengagements oder Aufstockungen bestehender Positionen erfolgten aufgrund der allgemein hohen Bewertungsniveaus und unseres vorsichtigen Agierens im zweiten Quartal nicht.

Die erläuterte Portfolioveränderung führte bei einer insgesamt leicht positiven Wertentwicklung des gesamten Depots zu einer Reduktion der Aktienquote zum Ende des ersten Halbjahres auf 84% (31.03.2014: 87%). Entsprechend stieg die Liquiditätsquote auf 16%.

Die Top 10-Beteiligungen (von insgesamt 26 Positionen) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.06.2014 folgende Titel:

1) Schaltbau Holding AG	8,5%	6) H.P.I. Holding AG	4,4%
2) MBB Industries AG	7,8%	7) Lenzing AG	3,9%
3) Blue Cap AG	5,4%	8) Adler Modemärkte AG	3,5%
4) technotrans AG	5,2%	9) Data Modul AG	3,5%
5) RHI AG	4,6%	10) Yara International ASA	3,4%

Rund drei Viertel der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 12% kommen aus Österreich, die restlichen 14% verteilen sich relativ gleichmäßig auf Italien, Norwegen, Frankreich und Großbritannien.

Auf der diesjährigen Hauptversammlung am 11. April 2014 wurden bei einer Präsenz von 51,8% alle Tagesordnungspunkte mit 100%iger Zustimmung angenommen. Neben den Entlastungsvorschlägen für den Vorstand und die Aufsichtsräte wurde wie oben berichtet die Ausschüttung einer Dividende von 0,07 € je Aktie beschlossen.

Die aktuelle Kapitalerhöhung konnte vollständig bei bestehenden Aktionären sowie neuen, langfristig orientierten institutionellen Investoren platziert werden. Nach Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister werden die neuen Anteilsscheine den jeweiligen Aktionären in ihr Depot gebucht. In Folge des Mittelzuflusses in Höhe von rund 2,6 Mio. € erhöht sich der Unternehmenswert um rund 50%. Dies wird zu einer weiteren Fixkostendegression je Aktie führen, da sich die AG-spezifischen Kosten (sonstiger betrieblicher Aufwand) nunmehr auf eine um den Faktor 1,5 höhere Aktienanzahl verteilen.

In den Folgequartalen wollen wir die bestehende sowie die neu zugeflossene 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 Dividendentiteln sollte es uns auch in 2014 gelingen, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Hierbei müssen jedoch noch potenzielle Abschreibungen insbesondere auf die oben genannten DF Deutsche Forfait bzw. Mox berücksichtigt werden, die das Ergebnis belasten können.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG