



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

nach einem fulminanten Start in das Börsenjahr haben die für uns relevanten Börsenindizes seit den Höchstständen Mitte April zum Teil wieder deutlich nachgegeben. So notierte der DAX am Ende des zweiten Quartals fast 12% unter dem All-Time-High von 12.375 Punkten am 10. April 2015. Nichtsdestotrotz liegt der deutsche Leitindex seit Jahresanfang immer noch mit 11,6% im Plus. Auch der europäische Blue-Chip-Index EuroStoxx 50 erreicht zur Jahreshälfte immer noch eine positive Performance von 8,8%. Mit einem Zuwachs um 19,4% liegt der deutsche Nebenwerteindex SDAX deutlich über den Werten der großen Indizes. In den letzten drei Monaten hat insbesondere das Drama um Griechenland mit den Diskussionen um die Pleite des Landes und dem eventuellen Ausstieg aus dem Euro bzw. der EU („Grexit“) die positiven Effekte auf den Aktienmarkt der vorangegangenen Monate (mangelnden Anlagealternativen als Folge des billigen EZB-Geldes, gesunkener Ölpreis und schwacher Eurokurs) in den Hintergrund gestellt.

Der **Nettoinventarwert (NAV)** der Value-Holdings International AG konnte in diesem Umfeld im ersten Halbjahr 2015 um 9,5% auf **3,12 € je Aktie** erhöht werden und hat sich dabei insbesondere im zweiten Quartal besser entwickelt als DAX und EuroStoxx 50. Zu beachten ist dabei zusätzlich, dass Ende April 2015 eine Dividende in Höhe von 0,07 € je Aktie ausgeschüttet wurde. Inklusiv dieser Ausschüttung errechnet sich ein Anstieg des NAV um 11,9% und damit seit Jahresanfang trotz konstant hoher Liquiditätsquote eine leicht bessere Performance als die Entwicklung des DAX.

Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in den ersten drei Monaten 2015 bislang zwischen 2,60 € und 3,15 €. Der letzte Kurs am Ende des zweiten Quartals wurde mit 2,95 € festgestellt.

Besonders erfreuliche Kursentwicklungen seit Jahresanfang verzeichneten wir vor allem bei technotrans und SKW Stahl (je >60%), Data Modul, Petroleum Geo-Services, Deutz und Salzgitter (je >30%) sowie einigen Titeln mit einer Performance von über 20%. Bei lediglich drei Positionen (Adler Modemärkte, euromicron und DF Dt. Forfait) mussten wir Kursrückgänge im Bereich von 10 - 20% hinnehmen.

Nachdem wir bereits im ersten Quartal relativ aktiv in Bezug auf das Portfoliomanagement waren, konnten wir auch im zweiten Quartal die Volatilität der Börsen ausnutzen und zum einen Portfoliotitel in Höhe ihres fairen Wertes veräußern und zum anderen neue Beteiligungen in das Depot aufnehmen.

Neben den bereits im Aktionärsbrief zum ersten Quartal erläuterten Verkäufen (Balfour Beatty, paragon, Progresswerk Oberkirch und Data Modul) haben wir im zweiten Quartal die langjährige Portfolioposition technotrans sowie Aurubis und Adler Modemärkte veräußert und dabei kumuliert einen Buchgewinn von über 400 T€ realisieren können. Bei technotrans erzielten wir seit unserem

Einkauf eine Kursverdoppelung, bei Aurubis eine Performance von über 60% und bei Adler von fast 90%. Ebenfalls getrennt haben wir uns von der vom Ölpreisverfall gebeutelten Petroleum Geo-Services, nachdem diese ihren Einstandswert wieder erreichte sowie von SKW Stahl, nachdem diese im laufenden Jahr fast 70% Kurszuwachs erzielte. Bei SKW konnten wir damit nach den hohen Abschreibungen des Vorjahres zumindest eine leichte Wertaufholung in 2015 realisieren.

Gänzlich neu in unser Portfolio haben wir drei italienische Nebenwerte aufgenommen. Diese werden wir Ihnen näher vorstellen, sobald wir hier die von uns angestrebte Portfoliogewichtung erreicht haben. Darüber hinaus haben wir erstmals in den deutschen Hafentreiber Eurokai und in die französische Neopost (globale Nr. 2 bei Postmanagementsystemen) investiert. Bei bestehenden Beteiligungen haben wir bei Bauer, Grammer, Polytec sowie Westag & Getalit unsere bestehenden Positionen weiter aufgestockt. Nachdem sich das Kursniveau bei Adler Modemärkte im Nachgang zu unserem Verkauf ermäßigt hatte, konnten wir den dividendenstarken Titel zu günstigeren Kursen wieder in unser Depot zurückkaufen.

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

Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 34 Positionen (Ende 2014: 30) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.06.2015 folgende Titel:

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

Rund 59% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 15% der Titel kommen aus Österreich, 13% aus Italien, 6% aus Norwegen, 5% aus Frankreich und 2% aus Großbritannien.

Auf der diesjährigen Hauptversammlung am 27. April 2015 wurden bei einer Präsenz von 39,0% 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 sowie die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals beschlossen.

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 teilweise deutlich gestiegenen Kurse sehen wir darüber hinaus auch unverändert Chancen, weitere Gewinnrealisierungen bei Titeln vornehmen zu können, die ihren fairen Wert erreicht haben.

Aufgrund der erläuterten Verkaufsgewinne des ersten Halbjahres von insgesamt über 700 T€ und den bereits vereinnahmten Dividenden, die schon jetzt über dem Rekordniveau 2012 (139 T€) liegen, wird es uns auch in 2015 gelingen, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen einen zufriedenstellenden positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften, auch wenn mögliche Abschreibungen am Jahresende noch die Ertragsrechnung belasten könnten. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2015 wiederum die Ausschüttung einer Dividende mindestens auf Vorjahresniveau erlauben.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG