



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Börsen haben sich anfangs des zweiten Quartals von der Schwächephase im Februar und März zunächst erholt, legten dann jedoch mit zunehmender Intensität der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China sowie Europa insbesondere im Juni wieder den Rückwärtsgang ein. Vor allem exportabhängige bzw. von Strafzöllen adressierte Branchen wurden dabei überproportional in Mitleidenschaft gezogen. Für das 1. Halbjahr 2018 errechnet sich für den deutschen Leitindex DAX insgesamt eine Performance von -4,7 %. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 konnte sich etwas besser halten, verlor in den ersten sechs Monaten aber auch -3,1 %.

Aufgrund der überproportionalen Gewichtung von exportlastigen, eher zyklischen Branchen hat das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) im zweiten Quartal stärker gelitten als die großen Indizes und musste deutliche Kursverluste hinnehmen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** reduzierte sich unter Berücksichtigung der Anfang April ausgeschütteten Dividenden in Höhe von 0,09 € je Aktie um 11,8 % auf **3,43 € je Aktie**. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2018 bislang zwischen 3,52 € und 4,00 €. Der letzte Kurs Ende Juni wurde mit 3,52 € festgestellt.

Im zweiten Quartal 2018 haben sich wie bereits in den ersten drei Monaten lediglich einige wenige Änderungen innerhalb des Portfolios ergeben. Gänzlich neue Beteiligungen haben wir nicht erworben, lediglich bei den bereits bestehenden, eher kleinen Positionen in DBA Group, Neodecortech sowie Beter Bed haben wir zu günstigen Kursen nachgekauft. Im Gegenzug haben wir unsere Positionen in Hugo Boss, Reno de Medici und Cementir komplett veräußert. Darüber hinaus haben wir uns im ersten Halbjahr von der Hälfte unserer bisherigen Deutz-Aktien getrennt.

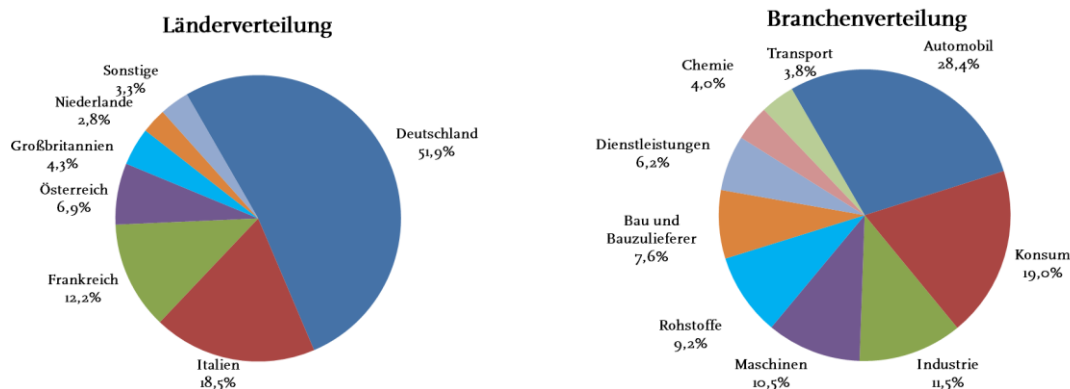
Die insgesamt enttäuschende Entwicklung des NAV ist auf eine ganze Reihe von Unternehmen zurückzuführen, die insbesondere im zweiten Quartal eine unbefriedigende Kursperformance aufgezeigt haben. Dabei führen wir dies in den meisten Fällen nicht auf unternehmensspezifische Faktoren zurück, sondern sehen entweder Gewinnmitnahmen nach starken Kursanstiegen in 2017 oder branchenspezifische Faktoren (insb. automobilnahe Beteiligungen) als Hauptgrund an. Dennoch gibt es natürlich auch Einzelfälle, wo unternehmensspezifische Meldungen für die zum Teil deutlichen Kursrücksetzer verantwortlich sind. Der ärgerlichste negative Performancebeitrag ist dabei auf unsere Position Folli Follie zurückzuführen. Hier wurde Anfang Mai ein Researchreport eines Short-Hedgefonds veröffentlicht, der insbesondere die Anzahl der Verkaufsstellen und damit die Umsätze im wichtigsten Absatzmarkt der Gesellschaft in Asien in Frage gestellt hat. Wir haben zeitnah versucht die Faktenlage zu analysieren und haben diskutiert, ob es sich hier, wie bei den deutschen Gesellschaften Wirecard, Stroer oder Aurelius, um haltlose Anschuldigungen handelt oder ob es eine hohe Wahrscheinlichkeit für die Vorwürfe in dem Report geben kann. Nach Abwägung der Argumente (u.a. Aktienkauf durch CEO und Gründer über 2 Mio. €, Großaktionär Fosun kaufte

ebenfalls kräftig nach) sprach unseres Erachtens mehr für Folli Follie, sodass wir im Titel investiert blieben. Gegen Ende des Monats hat die Gesellschaft selber die Kursaussetzung beantragt, bis ein neu beauftragter Wirtschaftsprüfer die Vorwürfe aufgearbeitet hat. Bis diese Arbeiten abgeschlossen sind, müssen wir zunächst die weitere Entwicklung abwarten. Daneben sorgten konkrete Unternehmensnachrichten bei KSB, Metro, Daimler und ElringKlinger für Kursrücksetzer, nachdem diese Gesellschaften ihre Jahresziele im zweiten Quartal revidieren mussten.

Auf der positiven Seite konnten wir die erfreulichste Kursentwicklung in Reno de Medici verzeichnen, wo wir auf unseren durchschnittlichen Verkaufskurs seit Jahresanfang eine Performance von 50% erzielen konnten. Unseren durchschnittlichen Einstandskurs konnten wir damit mehr als verdoppeln. Weiterhin haben wir im zweiten Quartal von zwei angekündigten Übernahmeangeboten profitiert. Bei der leider nur kleinen Position Westag & Getalit beträgt der Aufschlag auf den letzten Kurs vor dem Angebot rund 50%, bei Grammer lag dieser bei etwa 20%.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des zweiten Quartals 2018 mit etwa 89% investiert war (31.12.2017: 92%). Entsprechend betrug die Liquiditätsquote knapp 11%. Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 36 Positionen (Ende 2017: 41) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.06.2018 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	6,2%	6) Vallourec S.A.	3,7%
2) SMT Scharf AG	4,5%	7) BMW AG Vorzüge	3,5%
3) Keller plc	3,8%	8) K+S AG	3,5%
4) Société BIC S.A.	3,8%	9) Daimler AG	3,5%
5) Neodecortech SpA	3,7%	10) Neopost S.A.	3,4%



Mit über 300 T€ an Dividendeneinnahmen haben wir wie erwartet bereits zum Halbjahr den bisherigen Gesamtjahres-Rekordwert aus 2016 (286 T€) übertroffen. Aufgrund der vorgenommenen Veräußerungen hat die Gesellschaft zudem hohe Verkaufserlöse verbuchen können, die selbst unter Berücksichtigung möglicher Abschreibungen auf unser Folli Follie-Engagement bei rund 400 T€ liegen. Wir gehen daher nach heutigem Stand davon aus, dass es uns auch in 2018 gelingen sollte, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften, sofern keine weiteren größeren Abschreibungen vorgenommen werden müssen oder die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden. Unsere Dividendenaussage bleibt daher unverändert. Darüber hinaus wollen wir wie auf der Hauptversammlung angekündigt, zeitnah eine Kapitalerhöhung um ca. 10% des bestehenden Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts durchführen, um bei möglichen Marktschwächen ausreichend Liquidität zur Verfügung zu haben und dann unser langfristig ausgerichtete Portfolio mit weiteren aussichtsreichen Value-Werten zu stärken. Die Platzierung der Aktien soll vor allem bei neuen und bestehenden institutionellen Investoren erfolgen.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG