



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

in den ersten sechs Monaten des Jahres 2019 haben sich die Börsen trotz global schwächer werdender Wirtschaftsdaten und unveränderten (geo-)politischen Unsicherheiten (globale Zollstreitigkeiten, ungelöster Brexit, Verschuldungssituation in Italien, Iran-Konflikt etc.) positiv entwickelt und einen Teil der hohen Kursverluste aus 2018 wieder aufholen können. Der DAX stieg im bisherigen Jahresverlauf von seinen Tiefstkursen Anfang Januar nahezu stetig an und notierte zum Halbjahr mit 12.399 Punkten fast am Jahreshöchststand. Das Kursplus betrug rund 17 %. Auch der europäische Leitindex EuroStoxx 50 profitierte von der positiven Marktentwicklung sowie der scheinbaren Alternativlosigkeit von Dividentiteln in einem offensichtlich noch lange andauernden Niedrigzinsumfeld und verbesserte sich um knapp 16 %.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) konnte den Märkten nur unzureichend folgen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** erhöhte sich lediglich um 2,8 % auf **2,89 € je Aktie**, wobei hier die ausgeschüttete Dividende in Höhe von 0,09 € je Aktie im Nachgang der Hauptversammlung im April berücksichtigt werden muss. Inklusive der Ausschüttung errechnet sich immerhin ein Zuwachs um 6,0 %. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2019 bislang zwischen 2,90 € und 3,50 €. Der letzte Kurs Ende Juni wurde mit 3,16 € festgestellt.

Im zweiten Quartal haben sich nur wenige Änderungen innerhalb des Portfolios ergeben. Wir haben zum einen die bestehenden Positionen in K+S, Evonik sowie Hugo Boss bei tiefen Kursen nochmals leicht aufstocken können. Zum anderen haben wir nach deutlichen Kurssteigerungen unsere noch vorhandene Position in Deutz veräußert. Auf unseren Einstandskurs konnten wir bezogen auf den durchschnittlichen Verkaufskurs in 2019 nahezu eine Verdoppelung unseres Einsatzes erzielen. Der Veräußerungsertrag aus der Deutz-Beteiligung ist daher auch für den wesentlichen Teil der bislang in 2019 erzielten Verkaufsgewinne verantwortlich. Zudem haben wir bei einem weiteren SmallCap erste Reduzierung vorgenommen, da wir hier nicht mehr von einem wesentlichen Kurspotenzial ausgehen.

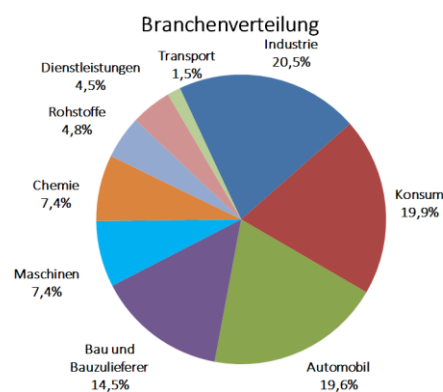
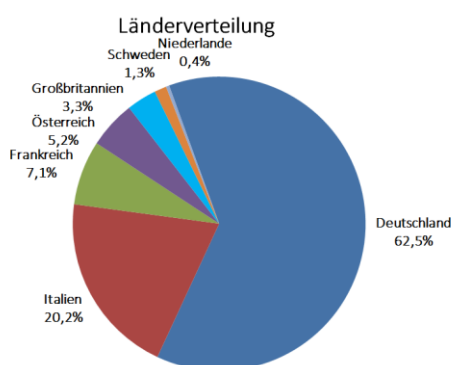
Bei der Betrachtung der individuellen Einzelperformance im ersten Halbjahr finden sich einige Beteiligungen mit sehr erfreulichen Kursentwicklungen. Die höchsten Wertzuwächse verzeichneten wir bei den beiden Kompletteräußerungen BAM Group (+54 %) und Deutz (+50 %). Weiterhin deutliche Wertbeiträge lieferten Schaltbau (+39 %), HeidelbergCement (+33 %), Neodecortech sowie Keller (+25 %). Allerdings mussten wir auch bei einigen Portfoliogesellschaften zum Teil erhebliche Kursrückschläge hinnehmen. Die größte Enttäuschung betraf Leoni (-52 %), über die wir bereits im Bericht zum ersten Quartal informiert hatten. Zudem verloren die beiden hochgewichteten Titel Neopost (-21 %) und BIC (-25 %) überproportional, wobei die rein operative Geschäftsentwicklung beider Unternehmen diese Kursrückgänge unseres Erachtens nicht rechtfertigt. Einen deutlichen Dämpfer mussten wir vor allem Ende Juni bei Beter Bed (-37 %) verkraften, nachdem die Kursentwicklung im ersten Quartal noch positiv war. Die

Gesellschaft berichtete, dass die Restrukturierung bei Matratzen Concord offensichtlich noch nicht die erwarteten positiven Effekte erzielt und diese länger als erhofft andauert, so dass es zu Liquiditätsengpässen bei der Tochter kommt. Das Management prüft daher die Möglichkeit eines teilweisen oder kompletten Ausstiegs.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des ersten Halbjahres 2019 unverändert mit knapp 91 % investiert war (31.12.2018: 91 %). Entsprechend betrug die Liquiditätsquote etwa 9 %.

Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 39 Positionen (Ende 2018: 41) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.06.2019 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	4,8 %	6) Evonik Industries AG	3,5 %
2) Neodecortech SpA	4,5 %	7) Schaltbau Holding AG	3,4 %
3) SMT Scharf AG	4,4 %	8) Daimler AG	3,3 %
4) BMW AG Vorzüge	3,5 %	9) Surteco Group SE	3,3 %
5) Société BIC S.A.	3,5 %	10) K+S AG	3,3 %



Von den für das Gesamtjahr 2019 erwarteten Wertpapierertr gen sind uns mit rund 330 T  bereits über 90 % zugeflossen, so dass wir nach heutigem Stand unverändert davon ausgehen, den Rekordwert aus 2018 (347 T ) im laufenden Geschäftsjahr leicht übertreffen zu können. Wie gehabt können Wertpapiertransaktionen bis zu den jeweiligen Aussch ttungsterminen oder gegenüber unseren Planungen abweichende Dividendenbeschl sse noch zu entsprechenden Planabweichungen führen. Die berichteten Portfoliover u erungen im ersten Halbjahr 2019 haben bislang zu Verkaufsgewinnen von zusammen rund 190 T  geführt.

Die Erzielung eines Jahresüberschusses in 2019 hängt wesentlich davon ab, ob und in welcher Höhe wir im zweiten Halbjahr weitere Verkaufsgewinne realisieren können und in welchem Umfang wir Abschreibungen auf unsere Beteiligungen zum Jahresende vornehmen müssen. Unabhängig davon bekräftigen wir unsere Aussage zur Dividendenpolitik, dass wir auch für das Geschäftsjahr 2019 eine Ausschüttung auf Vorjahresniveau vornehmen wollen, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden. Auf der diesjährigen Hauptversammlung am 11. April 2019 wurde neben der Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat die Ausschüttung einer stabilen Dividende in Höhe von 0,09   je Aktie beschlossen.

Mit freundlichen Gr ssen

Roland K nen  
Vorstand Value-Holdings International AG