



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 von unterschiedlichen Treibern beeinflusst. Zum einen sind die Aktienkurse unseres Erachtens weiterhin vom billigen Notenbankgeld getrieben. Lange Zeit führten auch die unterschiedlichen geopolitischen „Brandherde“ wie die „Krim-Krise“, der Syrien-Konflikt oder die Irak-Krise zu kurzfristigen Kursrücksetzern. Zum anderen erscheint es aktuell jedoch so, dass sich Unsicherheiten bzgl. der weiteren Wirtschaftsentwicklung u.a. auch getrieben von den ersten Auswirkungen der Russland-Sanktionen als erste Bremsspuren in den Unternehmenszahlen widerspiegeln.

Dies führte dazu, dass sich die Indexstände insbesondere im dritten Quartal rückläufig entwickelt haben, nachdem zum Halbjahr noch Zuwächse zu verzeichnen waren. Während der DAX zum 30.09.2014 um knapp 1% rückläufig war, entwickelte sich der für uns ebenfalls relevante EuroStoxx 50 als europäischer Bluechip-Index mit einem Plus von 3,8% positiv. Der SDAX als deutscher Nebenwerteindex hat nach zwischenzeitlichen Zuwächsen von über 10% in den letzten Wochen überproportional verloren, liegt jedoch seit Jahresanfang mit 1% noch leicht im positiven Terrain.

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 2,80 € festgestellt.

Der **Nettoinventarwert (NAV)** der Value-Holdings International AG ermäßigte sich zum 30.09.2014 leicht um 1% auf **2,86 € je Aktie**. Unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende von 0,07 € je Aktie errechnet sich jedoch ein Wertzuwachs von 1,4%.

Die insbesondere im dritten Quartal eher unbefriedigende Entwicklung hat einerseits marktbedingte Ursachen, aber auch unternehmensspezifische Gründe. Die größten Kursverluste erlitt unsere Beteiligung SKW Stahl, die über einen erheblichen Abschreibungsbedarf insbesondere für ihre Werke in Bhutan und Schweden berichten musste, der von uns in diesem Ausmaß nicht erwartet wurde.

In den vergangenen drei Monaten mussten wir zudem noch bei Bauer und dem norwegischen Öldienstleister Petroleum Geo-Services (PGS) Abschläge im Bereich von 20% verzeichnen. Beide Werte wurden erst im Verlauf des dritten Quartals gekauft, nachdem sich die Kurse bereits deutlich reduziert hatten. Im weiteren Verlauf haben sich die Kurse jedoch noch weiter abgeschwächt. Auf mittelfristige Sicht sind wir hier jedoch optimistisch, dass unsere ursprünglichen Erwartungen sich erfüllen werden.

Die höchste Wertentwicklung mit einem Plus seit Jahresanfang von etwa 40% verzeichneten wir bei Ciments Francais, für die wir das Übernahmeangebot des Großaktionärs Italcementi angenommen haben sowie bei Blue Cap. Mit über 30% Performance entwickelten sich Yara, paragon sowie die

zwischenzeitlich veräußerte Dr. Höhle erfreulich. Eine weiterhin deutlich zweistellige Performance über bzw. knapp unter 20% erreichten Adler Modemärkte, MBB sowie Lenzing.

Neben den bereits erwähnten Portfolioveränderungen (Kauf Bauer und PGS; Verkauf Ciments Francais und Dr. Höhle) haben wir die zugeflossenen liquiden Mittel aus der erfolgreich umgesetzten Kapitalerhöhung in den Aufbau von weiteren Positionen investiert. Aufstockungen haben wir dabei bei der zuvor nur kleinen Position im österreichischen Automobilzulieferer Polytec Holding vorgenommen. Komplette Neukäufe erfolgten darüber hinaus im Motorenhersteller Deutz, in der italienischen CNH Industrial (vormals Fiat Industrial) sowie dem österreichischen Öl-Konzern OMV.

Die erläuterten Portfolioveränderungen sowie die Mittelzuflüsse aus der Kapitalerhöhung führten bei einer insgesamt leicht negativen Wertentwicklung des gesamten Depots im Quartal zu einer Reduktion der Aktienquote zum 30.09.2014 auf 64% (30.06.2014: 84%). Entsprechend stieg die Liquiditätsquote auf 36%.

Die Top 10-Beteiligungen (von insgesamt 29 Positionen) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.09.2014 folgende Titel:

1) Schaltbau Holding AG	5,3%	6) RHI AG	2,9%
2) MBB Industries AG	5,2%	7) Lenzing AG	2,9%
3) Blue Cap AG	4,0%	8) Bauer AG	2,7%
4) technotrans AG	3,3%	9) Petroleum Geo-Services	2,6%
5) H.P.I. Holding AG	3,0%	10) Yara International ASA	2,6%

Knapp 70% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 14% der Titel kommen aus Österreich, 8% aus Norwegen, 6% aus Italien und 3% aus Großbritannien.

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.

Angesichts der aktuellen Kursentwicklung und Nachrichtenlage bei einzelnen Beteiligungsunternehmen erscheinen aus heutiger Sicht Abschreibungen auf die jeweiligen vorhandenen Buchwerte unumgänglich. Demgegenüber stehen die bereits realisierten Kursgewinne sowie die vereinnahmten Dividenden. Die Erzielung eines positiven Jahresüberschusses ist aus heutiger Sicht von der tatsächlichen Höhe der avisierten Abschreibungen sowie von weiteren Gewinnrealisierungen abhängig. Ungeachtet dessen wollen wir an der vor drei Jahren eingeführten aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik festhalten.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen  
Vorstand Value-Holdings International AG