



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem die für uns relevanten Börsenindizes noch im Frühjahr 2015 neue Höchststände verzeichnet haben, erfolgte insbesondere im abgelaufenen Quartal ein deutlicher Kursrückgang. So lag der DAX zum 30.9.2015 um über 20% unter seinem Hoch von 12.375 Punkten und rund 1,5% unter dem Jahresschlusskurs von 2014. Dies entspricht auch in etwa dem Kursverlauf des europäischen Blue-Chip-Index EuroStoxx 50. Neben den Diskussionen über die erste Zinserhöhung in den USA seit mehreren Jahren belastete vor allem die sich abschwächende Wirtschaftsentwicklung in China und anderen asiatischen Ländern. Darüber hinaus beeinträchtigte gegen Ende September der VW-Skandal mit der manipulierten Steuerungssoftware im Bereich der Abgasmessung die komplette börsennotierte europäische Automobilindustrie samt deren Zulieferern.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) konnte sich dem negativen Umfeld der letzten Monate nicht entziehen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** reduzierte sich folglich seit Jahresanfang um 4,2% auf **2,73 € je Aktie**, wobei zu beachten ist, dass Ende April 2015 eine Dividende in Höhe von 0,07 € je Aktie ausgeschüttet wurde. Inklusiv dieser Ausschüttung errechnet sich ein Rückgang des NAV um 1,7% und damit in etwa in der Größenordnung der Leitindizes DAX bzw. EuroStoxx 50.

Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in den ersten neun Monaten 2015 bislang zwischen 2,60 € und 3,15 €. Der letzte Kurs am Ende des dritten Quartals wurde mit 2,87 € festgestellt.

Aufgrund erfreulicher Kursentwicklungen konnten wir einige Positionen im Jahresverlauf mit guten Gewinnen veräußern. Hierzu zählen beispielsweise technotrans, Data Modul, CNH Industrial sowie Pfeiffer Vacuum und Aurubis. Auch Werte wie z.B. Bauer und Tesmec, die sich noch in unserem Portfolio befinden, haben in diesem Jahr gute Kursentwicklungen aufzuweisen. Aufgrund der deutlichen Marktschwäche im dritten Quartal haben aber auch einige Titel im Depot Kursverluste gegenüber dem Einstandswert von über 20% hinnehmen müssen. Dies betraf beispielsweise Deutz, Grammer und euromicron sowie Vallourec, Sogefi und Neopost, nachdem diese Gesellschaften ihre Gewinnprognosen zurücknehmen mussten.

Neben den bereits in den ersten beiden Aktionärsbriefen des Jahres erläuterten Verkäufen haben wir im dritten Quartal mit Pfeiffer Vacuum und CHN Industrial zwei Werte veräußern können, bei denen wir eine erfreuliche Performance von knapp 50% bzw. über 30% erzielen konnten. Bei der langjährigen Portfolioposition Salzgitter erfolgte der Verkauf nahezu auf Jahreshöchststand, was jedoch leider nur unserem Buchwert entsprach. Wegen der schwachen Stahlnachfrage hatten wir für Salzgitter kein weiteres Wertsteigerungspotenzial mehr gesehen. Betrachtet man die weitere Kursentwicklung der Aktie, so haben sich wohl auch andere Investoren unserer Meinung angeschlossen.

Ferner konnten wir unsere nur noch kleine Position DF Deutsche Forfait AG rechtzeitig vor einem weiteren deutlichen Kursverfall verkaufen und mussten nur einen kleinen Verlust verbuchen.

Gänzlich neu bzw. wieder in unser Portfolio haben wir eine Reihe von Unternehmen genommen. Bei den deutschen Titeln sind dies Börsen-Schergewichte wie Daimler und BMW, dazu die Nebenwerte Elring Klinger (Automobilzulieferer) und Surteco (Hersteller dekorativer Oberflächenbeschichtungen). Bei den Auslandswerten haben wir neu in den weltweit größten Containerschiffsreeder A.P. Moeller-Maersk aus Dänemark, den italienischen Zementhersteller Cementir sowie das schweizerische Holdingunternehmen Looser (insb. Türen und Beschichtungen) investiert.

Dazu erfolgten Aufstocken bereits bestehender Positionen in Grammer, Ringmetall (zuvor: H.P.I. Holding), KSB und Neopost sowie den beiden italienischen Nebenwerten Sogefi (Automobilzulieferer) und Servizi Italia (industrieller Wäsche- und Sterilisationservice).

Die erläuterten Portfolioveränderungen sowie die Wertentwicklung des gesamten Depots führten dazu, dass unsere Gesellschaft zum Ende des dritten Quartals mit knapp 99% nahezu voll investiert ist (31.12.2014: 67%). Entsprechend beträgt die Liquiditätsquote nur noch etwas mehr als 1%.

Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 37 Positionen (Ende 2014: 30) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.09.2015 folgende Titel:

1) Schaltbau Holding AG	5,4%	6) Grammer AG	3,9%
2) MBB SE	4,7%	7) A.P. Moeller-Maersk A/S	3,8%
3) Bauer AG	4,6%	8) RHI AG	3,7%
4) Polytec Holding AG	4,2%	9) KSB AG Vz.	3,6%
5) Ringmetall AG	4,0%	10) OMV AG	3,6%

Rund 57% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 13% der Titel kommen aus Italien, 12% aus Österreich, 6% aus Frankreich, jeweils 4% aus Norwegen bzw. Dänemark sowie jeweils 2% aus Großbritannien bzw. der Schweiz.

In den ersten drei Quartalen konnten wir bereits sehr hohe Verkaufsgewinne realisieren. Darüber hinaus hat die VHI Dividenden vereinnahmt, deren gesamte Höhe über dem Rekordniveau von 2012 (139 T€) liegt. Aufgrund der Kursrückgänge einiger Portfoliogesellschaften in den letzten Wochen werden am Jahresende voraussichtlich jedoch Teilwertberichtigungen notwendig werden. Dennoch sollte es aber auch ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen gelingen, einen erfreulichen Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2015 zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2015 wiederum die Ausschüttung einer Dividende mindestens auf Vorjahresniveau erlauben.

Derzeit führen wir Gespräche mit verschiedenen Aktionären über eine Erhöhung ihrer Beteiligung an unserer Gesellschaft. Diesbezüglich können wir uns aktuell vorstellen, das auf der diesjährigen Hauptversammlung genehmigte Kapital noch in diesem Jahr ganz oder teilweise auszunutzen.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG