



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

## An die Aktionäre der

## Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

nachdem die ersten beiden Quartale teilweise heftige Kursschwankungen an den für uns relevanten Börsen mit sich brachten, verlief das abgelaufene dritte Quartal etwas ruhiger. Zunächst konnten die Kursverluste im Nachgang der Brexit-Entscheidung der Briten von Ende Juni bereits im Juli wieder wettgemacht werden. Im August und September legten die Aktienkurse dann unter eher geringen Schwankungen noch etwas weiter zu. Per Saldo verbesserte sich der DAX im dritten Quartal um knapp 9%. Angesichts der im ersten Halbjahr jedoch aufgelaufenen Kursverluste schloss der DAX zum 30.9.2016 mit -2% noch im negativen Terrain. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 konnte zuletzt weniger stark zulegen und steht zum Ende des dritten Quartals mit rund -8% deutlich unter dem Stand von Ende 2015. Lediglich der Nebenwerte-Index SDAX verzeichnete im Berichtszeitraum ein leichtes Plus von 2%.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) hat sich insbesondere im Juli und August sehr erfreulich entwickelt und ist im dritten Quartal um über 11% angestiegen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** erhöhte sich damit seit Jahresanfang insgesamt um 3,8% auf **3,02 € je Aktie** und schlug sich damit ein ganzes Stück besser als die Standardwerte-Indizes DAX und EuroStoxx 50, die sich seit dem 1.1.2016 noch im Negativbereich befinden. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die VHI im April 2016 eine Ausschüttung von 0,07 € je Aktie vorgenommen hat. Bereinigt um diese Dividendenzahlung erhöhte sich der NAV bislang sogar um 6,2%. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in den ersten neun Monaten 2016 zwischen 2,58 € und 3,03 €. Der letzte Kurs des dritten Quartals wurde mit 3,03 € nahezu auf Höhe des NAV festgestellt.

Nachdem wir im ersten Quartal im Portfoliomanagement aufgrund der zeitweise deutlichen Kursschwächen recht aktiv gewesen sind, dann im zweiten Quartal zurückhaltender agiert haben, waren die letzten drei Monate wieder geprägt von regem Portfoliomanagement. Dabei haben einige Titel ihren fairen Wert erreicht und wurden verkauft. Bei anderen Gesellschaften hat uns die Börse den Gefallen getan und uns günstige Einstandskurse beschert. Insgesamt haben wir im dritten Quartal bei drei bereits bestehenden Positionen Aufstockungen vorgenommen. Diese betrafen Yara und Surteco sowie Schaltbau, die nach einer Gewinnrevision überproportional verloren haben. Wieder neu wurde in ElringKlinger investiert, die wir Anfang des Jahres noch zu deutlich höheren Kursen veräußert hatten.

Teilverkäufe haben wir bei Grammer und Ringmetall vorgenommen, deren Kurse in 2016 deutlich zugelegt haben. Zudem haben wir uns von unseren langjährigen Portfolio-Unternehmen RHI und MBB komplett getrennt, nachdem hier die fairen Werte erreicht waren. Da wir bei allen veräußerten Titeln günstige Einstandskurse hatten, konnten wir im dritten Quartal Buchgewinne von über 500 T€ realisieren.

Bei der Betrachtung der Performance auf Einzeltitelebene ist in den ersten drei Quartalen 2016 eine sehr breite Spanne festzustellen. Erfreulich deutliche Kurszuwächse von 70% und mehr erzielten Ringmetall, Grammer, Uniwheels und Steico. Aber auch die im ersten Quartal aufgestockten Positionen in Deutz oder die verkauften Aktien von MBB, RHI und Looser wiesen sehr erfreuliche Zuwächse aus. Die größten Rücksetzer verbuchten wir bei Adler Modemärkte und Schaltbau, die beide Gewinnrevisionen veröffentlichen mussten. Weitere Titel mit deutlicheren Rücksetzern betrafen Tesmec, Bauer und Cementir sowie Yara, die jeweils über 20% verloren haben. Bei einzelnen Werten wie Cementir und Yara haben wir tiefere Kurse im Jahresverlauf zu Nachkäufen genutzt.

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des dritten Quartals 2016 nur noch mit etwa 87% investiert ist (31.12.2015: 79%; 30.06.2016: 93%). Entsprechend beträgt die Liquiditätsquote ca. 13%.

Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 37 Positionen (Ende 2015: 37) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.09.2016 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	4,9%	6) Daimler AG	3,6%
2) Deutz AG	4,8%	7) Schaltbau Holding AG	3,6%
3) A.P. Moeller-Maersk A/S	4,7%	8) Neopost SA	3,2%
4) Yara International ASA	4,0%	9) BMW AG – Vz.	2,9%
5) Cementir S.p.A.	3,7%	10) Ringmetall AG	2,9%

Rund 60% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 15% der Titel kommen aus Italien, 8% aus Frankreich, jeweils 6% aus Österreich und Norwegen sowie 5% aus Dänemark.

Nach Branchen aufgeteilt dominiert der Bereich Automobil und -zulieferer mit rund 25%, gefolgt vom Maschinenbau (14%) und der allgemeinen Industrie (13%). In Unternehmen aus dem Bau und Bauzulieferbereich sind 11%, aus dem Bereich Rohstoffe 9% sowie aus der Chemiebranche 8% investiert. Dem Transportwesen und dem Konsum sind jeweils 7% sowie den Dienstleistungen 4% zugeordnet.

Unsere Planung, die Wertpapiererträge um rund 50% gegenüber dem Rekordjahr 2015 (172 T€) auszuweiten haben wir leicht übertroffen, nachdem uns im dritten Quartal die letzten geplanten Ausschüttungen zugeflossen sind. Zusätzlich zu den Wertpapiererträgen hat die VHI aus den erläuterten Beteiligungsverkäufen bislang Kursgewinne von über 600 T€ realisiert. Allerdings werden wir nach derzeitigem Stand zum Jahresende einzelne Wertberichtigungen bei Beteiligungen vornehmen müssen, wo sich das operative Geschäft nicht wie erwartet entwickelt hat und auch der Aktienkurs dieser Gesellschaften bislang rückläufig war.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur sollte es uns dennoch auch in 2016 gelingen, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen, einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2016 wiederum die Ausschüttung einer Dividende erlauben, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden. Die zuletzt wieder angestiegene Liquidität wollen wir unverändert dazu nutzen, das langfristig ausgerichtete Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten weiter zu stärken.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen  
Vorstand Value-Holdings International AG