



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

---

Sehr geehrte Damen und Herren,

auch das dritte Quartal 2019 war an den für uns relevanten Aktienmärkten insbesondere von zahlreichen (geo-)politischen Themen (globale Zollstreitigkeiten, ungelöster Brexit, Iran-Konflikt etc.), aber auch von den deutlich schwächer werdenden Wirtschaftsdaten auf der einen Seite und der weiter anhaltenden lockeren Geldpolitik der großen Notenbanken auf der anderen Seite geprägt. In dieser Gemengelage blieb der DAX im dritten Quartal per Saldo unverändert und verteidigte damit auf Jahressicht sein Plus von knapp 18 % aus dem ersten Halbjahr 2019. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 profitierte von der etwas weniger zyklisch ausgerichteten Indexzusammensetzung und baute in den letzten drei Monaten seine Performance seit Jahresanfang leicht auf 19 % aus.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) konnte den Märkten mit seinem Schwerpunkt auf eher zyklische Titel vor allem aus den produzierenden Sektoren nur unzureichend folgen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** reduzierte sich seit Jahresanfang leicht auf **2,68 € je Aktie**. Inklusive der im April ausgeschütteten Dividende in Höhe von 0,09 € je Aktie errechnet sich ein Rückgang um 1,4 %. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2019 bislang zwischen 2,26 € und 3,98 €. Der letzte Kurs Ende September wurde mit 2,74 € festgestellt.

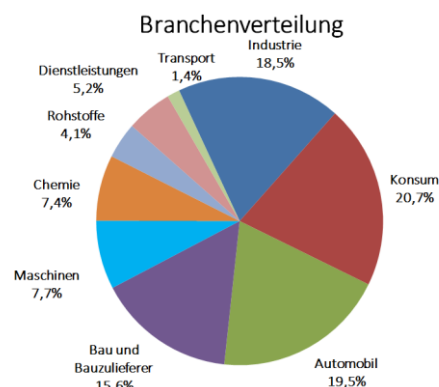
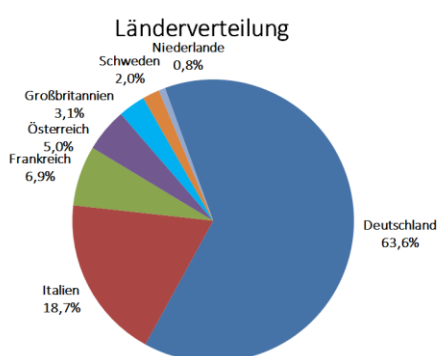
Im dritten Quartal 2019 waren wir im Portfoliomanagement deutlich aktiver als im ersten Halbjahr und haben vor allem bei bestehenden Positionen teils deutlich nachgebende Kurse für weitere Aufstockungen nutzen können. Dies betraf die Beteiligungen an K+S, Hugo Boss, Einhell, KSB, Evonik, Sto, Leoni und Inwido. Darüber hinaus haben wir wieder eine erste Position in Deutz erworben, nachdem wir uns zu Beginn des Jahres noch von dem Wert zu wesentlich höheren Kursen komplett getrennt hatten. Weiterhin konnten wir in den breit aufgestellten Weinhändler Hawesko investieren. Zudem haben wir auch Takkt wieder in das Portfolio aufgenommen. In den führenden Versandhändler für Büro-, Betriebs- und Lagereinrichtungen war die VHI bereits zwischen 2010 und 2013 einmal erfolgreich investiert. Auf der Verkaufsseite haben wir uns von der allerdings nur kleinen Beteiligung Centrotec mit einem Gewinn im niedrigen zweistelligen T€-Bereich komplett getrennt. Ebenso haben wir bei zwei weiteren langjährigen SmallCaps Reduzierungen vorgenommen, da wir hier nicht mehr von einem wesentlichen Kurspotenzial ausgehen.

Bei der Betrachtung der individuellen Einzelperformance im bisherigen Jahresverlauf finden sich einige Beteiligungen mit sehr erfreulichen Kursentwicklungen, allerdings sind wir auch mit der Performance mehrerer Portfoliopositionen nicht zufrieden. Hohe Wertzuwächse verzeichneten wir bei den beiden Komplettveräußerungen BAM Group (+54 %) und Deutz (+50 %). Deutlich zulegen konnten auch

Schaltbau (+48 %), Hornbach Holding (+26 %) oder HeidelbergCement (+24 %). Zudem hat sich die allerdings nur kleine Position in euromicron (+85 %) sehr erfreulich entwickelt. Bei einigen Portfoliogesellschaften mussten wir jedoch zum Teil erhebliche Kursrückschläge hinnehmen. Die größte Enttäuschung betraf Leoni (-62 %), wenngleich die im dritten Quartal nachgekauften Stücke bereits 25 % im Plus liegen. Zudem verloren die beiden hochgewichteten Titel Neopost, jetzt Quadient, (-20 %) und BIC (-31 %) überproportional. Wir sind hier jedoch unverändert der Meinung, dass die rein operative Geschäftsentwicklung beider Unternehmen diese Kursrückgänge nicht rechtfertigt. Neopost/Quadient hat beispielsweise über die letzten 5 Quartale wieder organisches Wachstum gezeigt und wird aktuell mit einem Anteil von wiederkehrenden Erlösen im Bereich von 70% und einer hohen Cash-flow-Generierung lediglich mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 7 bewertet. Dies halten wir für deutlich zu niedrig. Auch unsere Beteiligung Beter Bed (-51 %), über die wir im zweiten Quartal bereits berichteten, verlor seit Jahresanfang ebenso deutlich wie die beiden italienischen Positionen CFT (-34 %) und DBA Group (-37 %).

Die erläuterten Portfolioveränderungen haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des dritten Quartals 2019 mit knapp 97 % investiert war (31.12.2018: 91 %). Entsprechend betrug die Liquiditätsquote etwa 3 %. Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 40 Positionen (Ende 2018: 41) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 30.09.2019 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	4,9 %	6)	BMW AG Vorzüge	3,5 %
2) Neodecortech SpA	4,6 %	7)	Société BIC S.A.	3,4 %
3) SMT Scharf AG	4,0 %	8)	Massimo Zanetti SpA	3,4 %
4) Evonik Industries AG	3,9 %	9)	Hugo Boss AG	3,4 %
5) Sto SE & Co. KGaA	3,5 %	10)	Daimler AG	3,3 %



Im dritten Quartal sind uns die restlichen der für das Gesamtjahr 2019 erwarteten Wertpapiererträge von rund 360 T€ zugeflossen. Diese liegen damit wie prognostiziert über dem bisherigen Rekordwert aus 2018 (347 T€). Die berichteten Portfolioveräußerungen der ersten drei Quartale haben bislang zu Verkaufsgewinnen von zusammen rund 200 T€ geführt.

Die Erzielung eines Jahresüberschusses in 2019 hängt unverändert wesentlich davon ab, ob und in welcher Höhe wir im Abschlussquartal 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 (0,09 € je Aktie) vornehmen wollen, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden.

Mit freundlichen Grüßen  
 Roland Könen  
 Vorstand Value-Holdings International AG