



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

schon wieder ist ein weiteres Börsenjahr vorüber. Die bereits in den ersten drei Quartalen 2014 vorherrschenden Treiber beeinflussten auch in den letzten drei Monaten des Jahres das Börsengeschehen. Zum einen wurden die Aktienkurse unseres Erachtens unverändert vom billigen Notenbankgeld getrieben. Zum anderen beherrschten aber auch lange Zeit die unterschiedlichen geopolitischen „Brandherde“ wie die Russland-Krise (zunächst nur „Krim-Krise“) oder der Syrien-Konflikt die Nachrichtenlandschaft. Der sich im vierten Quartal beschleunigende Verfall des Ölpreises sorgte zuletzt für weitere Turbulenzen insbesondere bei Aktientiteln aus dem Ölsektor sowie bei einigen Währungen von Ländern mit hohen Ölförderraten.

Nach deutlichen Zuwächsen in 2012 und 2013 erreichte der deutsche Leitindex DAX in der oben beschriebenen Gemengelage im abgelaufenen Kalenderjahr 2014 immerhin noch ein kleines Plus von 2,7% auf 9.806 Punkte, nachdem Anfang Dezember mit 10.087 Punkten ein zwischenzeitliches, neues Rekordhoch erzielt wurde. Auch der für uns relevante EuroStoxx 50 stieg leicht um 1,2%. Der deutsche Nebenwerteindex SDAX konnte gegenüber den großen Indizes wie 2013 dabei sogar eine leicht bessere Performance von 5,9% erzielen.

Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) lag im Jahr 2014 zwischen 2,75 € und 3,01 €. Der Jahresschlusskurs wurde mit 2,86 € festgestellt, was einen Rückgang von knapp 4% gegenüber dem Schlusskurs 2013 (2,97 €) bedeutet.

Der **Nettoinventarwert (NAV)** der Value-Holdings International AG ermäßigte sich im Geschäftsjahr 2014 leicht um 1% auf **2,85 € je Aktie**. Unter Berücksichtigung der im April 2014 ausgeschütteten Dividende von 0,07 € je Aktie errechnet sich jedoch ein Wertzuwachs von 1%.

Die insgesamt eher unbefriedigende Entwicklung hat wie schon in den ersten drei Aktionärsbriefen des Jahres aufgeführt einerseits marktbedingte Ursachen, aber auch unternehmensspezifische Gründe. Die größten Kursverluste im Gesamtjahr mussten wie bereits berichtet bei SKW Stahl (unerwartet hoher Abschreibungsbedarf auf Werke und Beteiligungen), DF Deutsche Forfait (unberechtigte 10-monatige OFAC-Listung) sowie MOX Telecom (Insolvenz – Verkauf im vierten Quartal) hingenommen werden.

Kursverluste im Bereich von 20% bis 30% verzeichnete die Gesellschaft bei SMT Scharf, Salzgitter, Bauer und euromicron (auf den Altbestand) sowie Petroleum Geo-Services und Morrison. Auch Progresswerk Oberkirch und Tesmec haben 2014 ca. 20% verloren, wobei wir bei diesen beiden Werten aufgrund unserer niedrigen Einstandskurse noch im Plus liegen.

Erfreulicherweise können wir aber auch über eine Reihe von positiven Wertentwicklungen berichten. Ein Plus von 40% oder mehr erreichten Ciments Francais, Blue Cap sowie Nutreco, die wir jeweils im

Jahresverlauf veräußert haben. Nutreco haben wir dabei erst Anfang des vierten Quartals gekauft, profitierten jedoch bereits nach wenigen Tagen von der Ankündigung eines Übernahmeangebotes in Höhe des von uns errechneten fairen Wertes.

Mit über 30% Performance entwickelten sich paragon, Adler Modemärkte und der englische Baukonzern Balfour Beatty (erst im vierten Quartal erworben) sowie die bereits im Jahresverlauf veräußerte Dr. Hönle sehr erfreulich. Eine deutlich zweistellige Performance von über 20% erreichten weiterhin technotrans, Data Modul, Aurubis, Yara sowie Grammer (im vierten Quartal erworben) und Lenzing (im vierten Quartal veräußert).

Neben den bereits erwähnten Portfolioveränderungen im vierten Quartal (Kauf Balfour Beatty, Grammer, Nutreco; Verkauf Nutreco, Blue Cap, Lenzing, Mox) haben wir die vorhandene Liquidität zum Aufbau bzw. Kauf weiterer Positionen genutzt. Aufstockungen haben wir bei OMV nach dem ölpreisgetriebenen Kursrückgang sowie bei Deutz, euromicron und RHI vorgenommen. Neukäufe erfolgten darüber hinaus in Pfeiffer Vacuum (Spezialist für Vakuumtechnik) sowie im norwegischen Öldienstleister TGS Nopec.

Die erläuterten Portfolioveränderungen führten insgesamt zu einer Erhöhung der Aktienquote zum 31.12.2014 auf 67% (30.09.2014: 64%). Entsprechend verringerte sich die Liquiditätsquote innerhalb des letzten Quartals auf 33%.

Die Top 10-Beteiligungen (von insgesamt 30 Positionen) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2014 folgende Titel:

1) Schaltbau Holding AG	4,8%	6) H.P.I. Holding AG	2,8%
2) MBB Industries AG	4,2%	7) Balfour Beatty plc	2,7%
3) technotrans AG	3,9%	8) Data Modul AG	2,7%
4) RHI AG	3,7%	9) Adler Modemärkte AG	2,7%
5) OMV AG	3,5%	10) Deutz AG	2,7%

Rund 64% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 13% der Titel kommen aus Österreich, 10% aus Norwegen, 7% aus Großbritannien und 6% aus Italien.

Auch in 2015 wollen wir die bestehende 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 den letzten Jahren konsequent Gewinne realisieren.

Wie bereits im letzten Aktionärsbrief beschrieben, werden wir angesichts der Kursentwicklung und Nachrichtenlage bei einzelnen Beteiligungsunternehmen voraussichtlich Abschreibungen auf die jeweiligen vorhandenen Buchwerte vornehmen. Demgegenüber stehen die realisierten Kursgewinne sowie die vereinnahmten Dividenden. Aus heutiger Sicht sollte trotz der avisierten Abschreibungen auch in 2014 ein Jahresüberschuss erzielt worden sein. Darüber hinaus planen wir unverändert an der vor drei Jahren eingeführten aktionärsfreundlichen Dividendenpolitik festzuhalten.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG