



An die Aktionäre der

Value-Holdings AG

## Aktionärsbrief II-2014

Sehr geehrte Damen und Herren,

im zweiten Quartal 2014 hat der deutsche Aktienindex DAX weiter zugelegt und konnte erstmals, allerdings nur für wenige Tage, die Marke von 10.000 Punkten überschreiten. Per Saldo weist der DAX im ersten Halbjahr einen Anstieg von knapp 3 % auf.

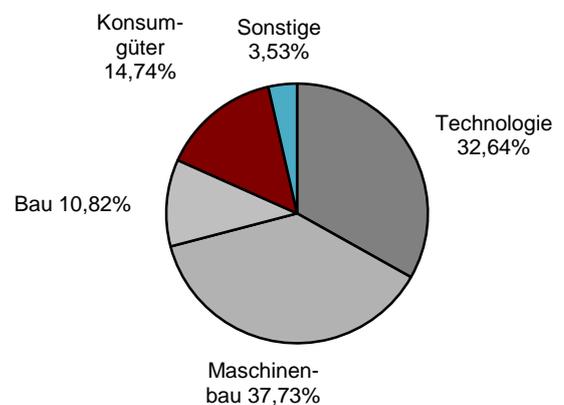
Die Aktienmärkte werden nach wie vor von der hohen Liquidität an den Finanzmärkten gestützt. Obwohl die Bewertungen nicht mehr günstig sind (DAX-KGV 13,6; MDAX-KGV 17,5), führten negative Nachrichten am Markt insgesamt jedoch nicht zu ausgeprägten Kurskorrekturen. Werden allerdings hohe Erwartungen an Einzeltitel nicht erfüllt, sind kräftige Kursrückgänge die Folge, wie die Beispiele Bilfinger, Dräger, Vossloh und Software AG zeigen.

### Portfolio

Die Branchengewichtung des Portfolios hat sich im 2. Quartal 2014 deutlich verschoben. Zwei Effekte waren dafür verantwortlich: Wir haben uns an der Kapitalerhöhung der Greiffenberger AG beteiligt, wodurch das Gewicht des Maschinenbausektors erhöht wurde. Ferner hatten wir begonnen, Aktien der Mox Telecom AG zu verkaufen, nach-

dem die Meldung über gute Zahlen für 2013 den Kurs der Aktie auf knapp 6 € steigen ließ. Völlig überraschend hat dann die Gesellschaft im Juni ein Schutzschirmverfahren nach dem neuen Insolvenzrecht beantragt, da Banken eine auslaufende Finanzierung nicht verlängert haben. Die Position Mox zählte nach den Verkäufen zwar nur noch zu den kleinen Positionen des Portfolios. Dennoch ist der deutliche Kursrückgang schmerzhaft und führt zu einem niedrigeren Gewicht des Sektors Konsumgüter.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Branchengewichtung unserer börsennotierten Beteiligungen:



## Ergebnis 6 Monate 2014

Angaben in T€	01.01.14- 30.06.14	01.01.13- 30.06.13
Verkaufserlöse aus WP	177	2.365
Einstandskosten	-165	-1.938
<b>Realisierte Kursgewinne</b>	<b>12</b>	<b>427</b>
Sonst. betr. Erträge	46	52
Erträge aus WP+Bet.	164	171
Personalkosten	-65	-64
Sachkosten	-36	-40
<b>EBITDA</b>	<b>121</b>	<b>546</b>

Die Value-Holdings AG hat im ersten Halbjahr 2014 Erlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren von 177 T€ (Vj. 2.365 T€) erzielt. Bei Einstandskosten von 165 T€ (Vj. 1.938 T€) ergeben sich Kursgewinne in Höhe von 12 T€ (Vj. 427 T€). Die sonstigen betrieblichen Erträge sind mit 46 T€ (Vj. 52 T€) leicht gesunken. Die Ausschüttungen unserer Portfoliounternehmen lagen bei 164 T€ (Vj. 171 T€) und erreichten damit fast den Vorjahreswert. Die Personalkosten sind mit 65 T€ (Vj. 64 T€) nahezu unverändert. Bei den Sachkosten von 36 T€ (Vj. 40 T€) konnten leichte Einsparungen erreicht werden. Das EBITDA lag zum 30.06.2014 bei 121 T€ (Vj. 546 T€).

### Entwicklung der Tochtergesellschaften:

#### Value-Holdings International AG:

Der Nettoinventarwert der Value-Holdings International AG ist im ersten Halbjahr 2014 um 4,8 % auf 3,03 € pro Aktie gestiegen. Die Gesellschaft hat im Juni eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1 vorgenommen. Dadurch werden rund 2,6 Mio. € liquide Mittel zufließen. Aufgrund des hohen Zeichnungsinteresses hat sich der Anteil der Value-Holdings AG leicht reduziert.

#### Value-Holdings Capital Partners AG:

Die von der Gesellschaft betreuten Fonds haben sich weiterhin gut entwickelt. Der Value-Holdings Capital Partners Fund hat seinen Wert per 30.06.2014 seit Jahresanfang um mehr als 5,3 % gesteigert, wogegen der DAX als Vergleichsindex lediglich um 2,9 % zulegen konnte. Der Value-Holdings Europa Fund hat mit einem Anstieg von +3,7 % den Vergleichsindex EUROSTOXX 50,

der um 3,8 % zugelegt hat, nahezu erreicht, obwohl der Fonds über eine Cashquote von über 30 % verfügt. Die Value-Holdings Capital Partners AG verfolgt derzeit einige Projekte, die in den Folgejahren zu einer deutlichen Steigerung des betreuten Volumens führen sollen.

### Ausblick 2014:

Unsere Erwartungen an das Jahr 2014 müssen aufgrund der Ereignisse bei der Mox Telecom AG etwas relativiert werden. Wir hatten damit gerechnet, wie in den Vorjahren eine hohe Dividendenzahlung zu erhalten, die nun ausfällt. Ferner ist auf den verbleibenden Aktienbestand mit einer Abschreibung zu rechnen, selbst wenn die von der Gesellschaft im Schutzschirmverfahren angestrebte Sanierung gelingen sollte. Die Belastungen werden sich aber maximal im unteren sechsstelligen Eurobereich bewegen, da die Position im zweiten Quartal mit leichtem Gewinn etwas reduziert werden konnte. Da das Zinsergebnis auch im 2. Quartal positiv war und die Zinsaufwendungen im weiteren Jahresverlauf nicht sehr stark ansteigen dürften, wird sich das Zinsergebnis in 2014 gegenüber dem Vorjahr stark verbessern. Ob allerdings die Belastungen aus dem Mox-Engagement durch die Realisierung weiterer Kursgewinne ausgeglichen werden, ist heute noch nicht absehbar. Die Value-Holdings AG verfügt zwar über zahlreiche Positionen mit teils erheblichen stillen Reserven. Diese sollen aber erst realisiert werden, wenn die Kurse der betreffenden Unternehmen ihren fairen Wert erreicht haben.

Value-Holdings AG Postfach 13 60, 86359 Gersthofen Donauwörther Str. 3, 86368 Gersthofen Tel. 0821/575394, Fax: 0821/574575 <a href="http://www.value-holdings.de">www.value-holdings.de</a> <a href="mailto:info@value-holdings.de">info@value-holdings.de</a> Sitz: Augsburg, HRB 64 Vorstand: Georg Geiger Vors. d. Aufsichtsrats: Ludwig Lehmann
--