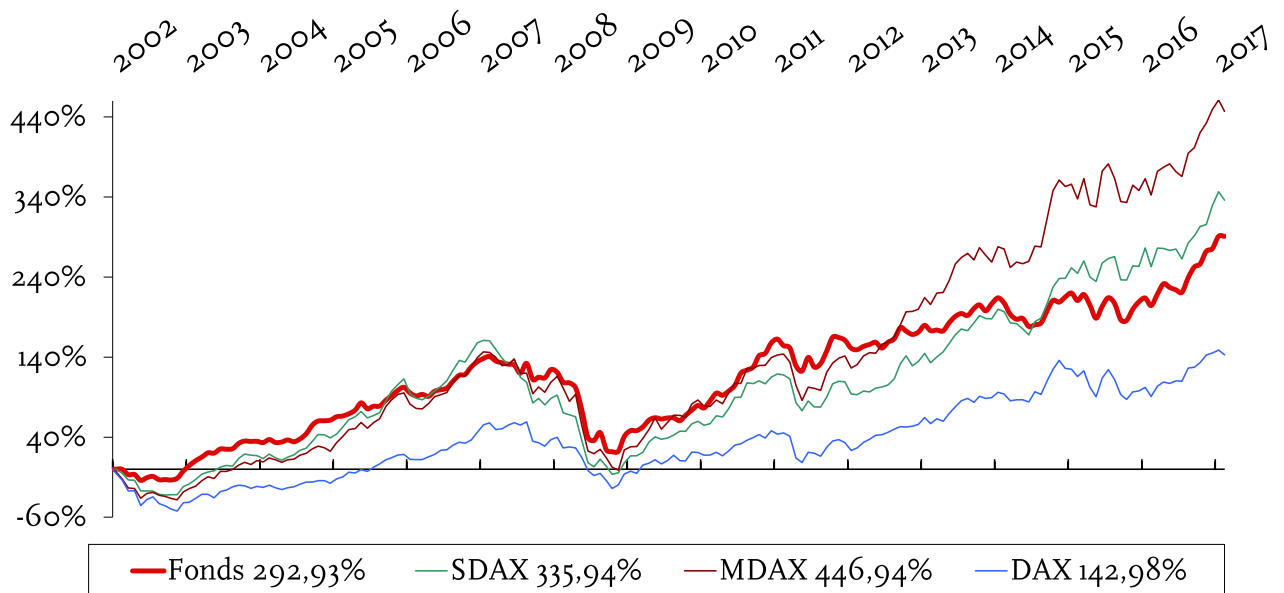


VALUE-HOLDINGS DEUTSCHLAND FUND: Übersicht seit Auflegung am 15. Mai 2002



	Zeitraum	Fonds	DAX	MDAX	SDAX
Entwicklung seit Auflegung	15.05.2002 - 30.06.2017	292,93%	142,98%	446,94%	335,94%
Durchschnittliche jährliche Rendite	15.05.2002 - 30.06.2017	9,46%	6,04%	11,88%	10,22%
Entwicklung 1. Halbjahr 2017	01.01. – 30.06.2017	15,84%	7,35%	10,54%	13,94%
Entwicklung 2016	01.01. - 31.12.2016	10,44%	6,87%	6,81%	4,63%
Entwicklung 2015	01.01. - 31.12.2015	8,59%	9,56%	22,67%	26,61%
Entwicklung 2014	01.01. - 31.12.2014	-3,13%	2,65%	2,17%	5,85%
Entwicklung 2013	01.01. - 31.12.2013	11,07%	25,48%	39,11%	28,23%
Entwicklung 2012	01.01. - 31.12.2012	13,39%	29,06%	33,90%	19,74%
Entwicklung 2011	01.01. - 31.12.2011	3,56%	-14,69%	-12,15%	-14,54%
Entwicklung 2010	01.01. - 31.12.2010	36,52%	16,06%	34,91%	45,78%
Entwicklung 2009	01.01. - 31.12.2009	12,46%	23,85%	34,01%	26,72%
Entwicklung 2008	01.01. - 31.12.2008	-37,22%	-40,37%	-43,21%	-46,05%
Entwicklung 2007	01.01. - 31.12.2007	10,58%	22,29%	4,89%	-6,75%
Entwicklung 2006	01.01. - 31.12.2006	17,40%	21,98%	28,63%	31,03%
Entwicklung 2005	01.01. - 31.12.2005	23,95%	27,07%	36,01%	35,16%

Entwicklung 2004	01.01. - 31.12.2004	14,91%	7,34%	20,28%	21,56%
Entwicklung 2003	01.01. - 31.12.2003	44,65%	37,08%	47,75%	51,30%
Entwicklung 2002 (Rumpfgeschäftsjahr)	15.05. - 31.12.2002	-13,15%	-42,97%	-32,55%	-31,30%

Sehr geehrte Investoren,

wir haben uns im ersten Halbjahr 2017 dazu entschlossen, den Namen unseres „Value-Holdings Capital Partners Fund“ in „Value-Holdings Deutschland Fund“ zu ändern. 15 Jahre nach dem Start des Fonds haben wir uns vor allem vor dem Hintergrund der Produktklarheit zu dieser Namensänderung entschieden. Durch die Aufnahme der Region „Deutschland“ in den Fondsnamen wollen die Partner der Value-Holdings Capital Partners AG als Fondsinitiator und Anlageberater klarstellen, dass der ausschließliche Fokus des Fonds auf deutschen Value-Aktien liegt und sich damit auch von dem zweiten von uns betreuten Fonds, dem „Value-Holdings Europa Fund“ abgrenzt. Nachdem der Value-Holdings Deutschland Fonds bereits im Sommer 2016 von „thesaurierend“ auf „ausschüttend“ umgestellt wurde, erfolgte im April 2017 eine erste Ausschüttung in Höhe von 20 EUR je Anteilsschein.

Die Börsen sind im ersten Halbjahr 2017 weiter gestiegen. Der DAX beispielsweise erzielte Mitte Juni sogar ein neues Allzeithoch bei 12.889 Punkten und beendete die ersten sechs Monate mit einem Plus von 7,4%. Auch die beiden Nebenwerte-Indizes MDAX und SDAX erklommen im Juni neue Rekordstände und konnten einmal mehr leicht überproportional zum deutschen Leitindex DAX zulegen. So erreichte der MDAX zum 30.06.2017 ein Plus von 10,5%, der SDAX stieg sogar um 13,9%. Das erste Quartal war dabei noch von der bereits Ende 2016 begonnenen „Trump-Rally“ und den Steuer- und Infrastrukturversprechungen des neuen US-Präsidenten beeinflusst. Im zweiten Quartal lag der Fokus der Anleger dann aber verstärkt auf der globalen Konjunkturdynamik mit steigenden Unternehmensgewinnen und den verringerten politischen Risiken in Europa nach der Wahl von Emmanuel Macron zum neuen französischen Präsidenten.

In diesem Börsenumfeld entwickelte sich der Value-Holdings Deutschland Fund sehr erfreulich und knüpfte an die gute Performance 2016 an. Der Wert eines Fondsanteils stieg in den ersten sechs Monaten 2017 um 15,8% und damit wiederum deutlich stärker als der DAX, aber auch als MDAX und SDAX.

Wir haben die Kursentwicklungen einzelner Titel im ersten Halbjahr dazu genutzt, um zum einen neue erfolgsversprechende Value-Titel günstig einzukaufen bzw. bestehende Positionen weiter aufzustocken. Zum anderen haben wir aber auch einzelne Beteiligungen, die ihren fairen Wert (nahezu) erreicht haben, teilweise bzw. komplett veräußert. Mit diesem Verkauf von höher bewerteten Aktien und gleichzeitigem Kauf von niedriger bewerteten Titeln, haben wir die Gesamtbewertung des Fonds reduziert und gleichzeitig das theoretische Potenzial des Gesamtportfolios bis zum Erreichen der jeweiligen individuellen Fair Values erhöht.

Mit Blick auf das Portfolio haben wir als einziges Neuinvestment den deutschen Automobil- und Industriezulieferer Schaeffler gekauft. Mit rund 86.600 Mitarbeitern ist Schaeffler eines der weltweit größten börsennotierten Familienunternehmen und verfügt mit rund 170 Standorten in über 50 Ländern über ein weltweites Netz aus Produktionsstätten, Forschungs- und Entwicklungseinrichtungen und Vertriebsgesellschaften. Im Jahr 2016 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von rund 13,3 Mrd. €. Als Entwicklungspartner mit umfassendem Systemverständnis bietet Schaeffler schon heute innovative Produkte für Hybrid- und Elektrofahrzeuge an und ist unseres Erachtens damit trotz eines noch hohen Produktanteils für Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor für die anstehenden Veränderungen in der Automobilindustrie der kommenden Jahre gerüstet. Bei überdurchschnittlichen Ergebnismargen verfügt die Gesellschaft mit einem einstelligen KGV sowie einer Dividendenrendite von mehr als 3% über eine günstige Bewertung. Die Sicherheitsmarge auf den von uns errechneten fairen Wert lag im Kaufzeitpunkt bei den von uns mindestens geforderten 30%.

Die wesentlichste Veränderung durch Verkäufe betraf die ehemalige Top 5-Position in Steico. Bei einem ursprünglichen Einstandswert von unter 6 EUR entwickelte sich der Wert seit Anfang 2015 ausgesprochen erfreulich. Nachdem sich der Kurs verdoppelt und seinen fairen Wert nahezu erreicht hat, haben wir sukzessive damit begonnen die Position abzubauen. Wir freuen uns, dass wir mit dem Verkauf der letzten Anteile zu Kursen über 20 EUR ein sehr erfolgreiches Investment beenden konnten.

Die weiteren Portfolioveränderungen betrafen ausschließlich bestehende Positionen, bei denen wir die entsprechenden Gewichtungen lediglich adjustiert haben.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Value-Holdings Capital Partners AG