



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

wie im Vorjahr ist der Jahresstart 2013 an den Börsen besser verlaufen als es die politischen und weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen hätten vermuten lassen. Gegen Quartalsende belastete jedoch die deutlich verschärfte Krise in Zypern sowie die weiterhin offene politische Zukunft Italiens nach der Wahl Ende Februar die Entwicklung der europäischen Aktienmärkte. Insbesondere die deutschen Börsenindizes konnten in den ersten drei Monaten zum Teil deutlich zulegen. Der deutsche Leitindex DAX stieg zwar nur um 2,4%, die Nebenwerteindizes SDAX sowie MDAX konnten jedoch 7,6% bzw. 11,8% zulegen. Der europäische Bluechip-Index EuroStoxx 50, der unter anderem auch die größten deutschen börsennotierten Firmen abbildet, litt neben den oben erwähnten Belastungen weiterhin unter den Diskussionen über die ausufernde Staatsverschuldung insbesondere der südeuropäischen Peripheriestaaten. Folglich verlor der EuroStoxx 50 im Quartalsverlauf seine zwischenzeitlichen Gewinne und schloss um 0,5% unter dem Schlussstand des Vorjahres.

Der **Nettoinventarwerts (NAV)** der Value-Holdings International AG (VHI) konnte in diesem Umfeld um 6,3% auf **2,68 €/Aktie** erhöht werden.

Die in Summe erfreuliche Entwicklung stützt sich auf eine breite Anzahl an Beteiligungen, die einen zum Teil deutlichen Kursaufschwung verzeichnen konnten. Den höchsten Zuwachs mit einer Performance von über 50% erzielte bis zum kompletten Verkauf der insgesamt jedoch eher kleinen Position Grammer. Knapp 40% konnte Kardex zulegen. Hier haben wir uns wie bei MBB Industries (>20% Performance) von einem Teil der Position getrennt, nachdem der Fair Value nahezu erreicht war. Ebenfalls überdurchschnittlich konnten Trevi (>30%), technotrans (>25%) sowie die Neuerwerbung Tesmec (>20%) zulegen. Eine negative Performance mit rund 20% Kursverlust mussten wir bei Salzgitter im Zuge schwacher Jahreszahlen 2012 und einem verhaltenen Ausblick für 2013 hinnehmen. Weiterhin verzeichneten euromicron nach einer enttäuschenden Dividendenkürzung sowie Finmeccanica eine negative Performance von mehr als -10%.

Gegenüber dem zweiten Halbjahr 2012 waren wir in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres in Bezug auf Portfoliotransaktionen wieder aktiver. Neben dem oben erwähnten italienischen Baudienstleister Tesmec haben wir zum Quartalsende erste Positionen in Adler Modemärkte sowie in H.P.I. Holding (europäischer Marktführer für Verschlussysteme für die Fassproduktion) aufgebaut.

Teilverkäufe nahmen wir wie bereits erwähnt bei MBB Industries und Kardex vor. Seit unserem Kauf in 2009 hat sich der Kurs von MBB Industries vervierfacht. Unseren durchschnittlichen Einstandskurs bei Kardex haben wir zum Veräußerungszeitpunkt nahezu verdoppelt.

Neben diesen beiden Transaktionen haben wir uns wie bereits erwähnt komplett von Grammer getrennt, die sich seit dem Kauf ebenfalls verdoppelt haben. Auch die Aktien von Takkt hatten zwischenzeitlich ihren fairen Wert erreicht. Hier konnten wir uns einen Wertzuwachs von über 50% sichern. Schließlich haben wir das unrühmliche Kapitel der Centrosolar-Anleihe im Vorfeld der Zinszahlung Mitte Februar mit einem leichten Verlust auf den bereits abgeschriebenen Buchwert beendet. Wie sich zeigte, erfolgte der Verkauf gerade noch rechtzeitig, da Centrosolar im Rahmen einer Restrukturierung des Unternehmens auch von den Anleiheinhabern einen Beitrag einfordert.

Da das Volumen der Verkäufe etwas höher war als das der Neuinvestments, hat sich der Anteil der Aktienpositionen von 80% zum Geschäftsjahresende 2012 auf nunmehr 78% verringert. Im Gegenzug erhöhte sich die Liquiditätsquote von 19% auf 22%. Nach dem Verkauf der Centrosolar-Anleihe verfügt die Value-Holdings International über keine Anleihen oder Genussscheine mehr.

Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) betrug im ersten Quartal 2013 zwischen 2,23 € und 2,73 €. Der letzte Kurs des Quartals wurde mit 2,51 € festgestellt.

Die Top 10-Beteiligungen (von insgesamt 28 Positionen) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.03.2013 folgende Titel:

1) MBB Industries AG	5,9%	6) Royal BAM Group N.V.	4,0%
2) technotrans AG	5,6%	7) Trevi SpA	4,0%
3) Schaltbau Holding AG	5,5%	8) SAF-Holland S.A.	3,9%
4) SMT Scharf AG	4,9%	9) Data Modul AG	3,4%
5) RHI AG	4,6%	10) Daimler AG	2,7%

Sofern uns die Märkte die Chance geben, wollen wir die bestehende Liquidität weiterhin dazu nutzen, das langfristig ausgerichtete Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten weiter zu stärken. Die unverändert vorherrschenden politischen wie auch wirtschaftlichen Unsicherheiten lassen uns aber wie gehabt vorsichtig agieren. Sollten sich darüber hinaus wie im ersten Quartal Chancen ergeben, Titel zu veräußern, die ihren fairen Wert erreicht haben, werden wir wie in der Vergangenheit konsequent Gewinne realisieren.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur mit zahlreichen Dividentiteln sollte es uns auch in 2013 gelingen, selbst ohne Realisierung weiterer Kursgewinne einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. In Folge der vorgenommenen Verkäufe sowie teilweise geringer als erwarteten Dividendenausschüttungen dürften die Erträge aus Wertpapieren jedoch unter dem Vorjahresniveau ausfallen. Sofern keine außerordentlichen Abschreibungen zum Jahresende anfallen, sollte jedoch der Jahresüberschuss aufgrund der bereits erzielten Veräußerungserlöse über dem Niveau von 2012 liegen. Dieser dürfte dann für das Geschäftsjahr 2013 wiederum die Ausschüttung einer Dividende erlauben.

Auf der für den 7. Mai 2013 terminierten Hauptversammlung soll neben den Entlastungsvorschlägen für den Vorstand und die Aufsichtsräte über die Ausschüttung einer Dividende von 0,06 € je Aktie abgestimmt werden. Darüber hinaus endet die Amtszeit der bestehenden Aufsichtsräte mit Ablauf der diesjährigen Hauptversammlung. Der Aufsichtsrat schlägt vor, die bestehenden Mitglieder des Aufsichtsrats für eine weitere Amtsperiode zu wählen.

Mit freundlichen Grüßen
Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG