



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

nach dem sehr volatilen Jahresstart in 2016 waren die ersten drei Monate des neuen Jahres relativ schwankungsarm. Mit den eher europafreundlich ausgefallenen Wahlen in den Niederlanden haben die hiesigen Aktienmärkte ihre erste Feuertaufe in 2017 gut überstanden. Als nächstes stehen die Präsidentschaftswahlen in Frankreich im April an, wo die Börsen je nach Ausgang etwas nervöser reagieren könnten. Ansonsten wird immer wieder in die USA geschaut, wo sich noch nicht vollends herauskristallisiert, welche Politik der neue Präsident Trump verfolgen will bzw. vor allem auch kann. Weitere unpopuläre und/oder global-wirtschaftlich hemmende Entscheidungen würden sicherlich zu einer höheren Unsicherheit an den weltweiten Finanzmärkten führen.

Wesentlich wichtiger für die mittel- bis langfristige Kursentwicklung an den Aktienbörsen ist jedoch die tatsächliche bzw. die erwartete Gewinnentwicklung der Unternehmen. Sowohl die ausgewiesenen Ergebnisse als auch die Erwartungen lagen zuletzt über den bisherigen Prognosen der Marktteilnehmer, so dass sich die Aktienmärkte unter eher geringen Schwankungen weiter nach oben entwickelt haben. Der DAX konnte folglich mit einem Plus von 7% in das Jahr starten und endete das Quartal am 31. März bei 12.313 Punkten nahe seinem Allzeithoch aus dem Frühjahr 2015. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 stieg mit +6,4% ähnlich stark an.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) hat sich im ersten Quartal 2017 ebenfalls sehr erfreulich entwickelt. So stieg der **Nettoinventarwert (NAV)** seit Jahresanfang insgesamt um 10,2% auf **3,67 € je Aktie** und konnte sich damit ein ganzes Stück besser entwickeln als die großen Indizes DAX und EuroStoxx 50. Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in 2017 bislang zwischen 3,01 € und 3,21 €. Der letzte Kurs Ende März wurde mit 3,20 € festgestellt. Am 10. April findet die diesjährige Hauptversammlung statt, auf der Vorstand und Aufsichtsrat eine um 14% erhöhte Dividende von 0,08 € je Aktie zur Ausschüttung vorgeschlagen.

Wie bereits im Ausblick des Geschäftsberichts 2016 beschrieben, haben wir auf der einen Seite die Kursavancen der ersten Wochen des Jahres dazu genutzt, uns von Positionen (partiell) zu trennen, die ihren fairen Wert erreicht haben. Dies betraf die Aktien von Aurubis, Datron, K+S, Steico und Yara. Bis zum Ende des Quartals haben wir dann noch eine kleine Position in den Stammaktien von Westag & Getalit sowie teilweise EMAK und Ringmetall veräußert, nachdem die Aktienkurse auch hier deutlich angezogen haben. Auf der anderen Seite konnten wir auch temporäre Kursschwächen bei einzelnen Portfoliositionen nutzen, um die bereits vorhandene Gewichtung zu vergrößern. Dies setzten wir bei Adler Modemärkte, BMW (Vz.), Daimler, Servizi Italia sowie Uniwheels um. Gänzlich neue Titel, die unseren Anforderungen genügen und eine Sicherheitsmarge von mindestens 30% aufweisen, haben wir im ersten Quartal noch nicht erwerben können.

Bei der Betrachtung der Performance im ersten Quartal auf Einzeltitelebene zeigt sich eine lange Liste von Unternehmen mit Wertzuwachsen von über 20%. Die höchsten Zuwächse erzielten EMAK (+65%), wo wir einen Teilverkauf von einem Drittel der bisherigen Position realisierten, und Sogefi (+52%), die damit auch in die Top 10-Positionen vorgestoßen sind, sowie Leoni (+43%). Über 20% legten zudem Polytec, Deutz, Neopost, Cementir Holding, Bauer, Grammer und euromicron zu.

Erfreulicherweise mussten wir bei keiner Beteiligung Kursverluste von über 10% verkraften. Die größten Rücksetzer erfolgten bei Vallourec (-5%) und TGS Nopec (-6%).

Die erläuterten Portfolioveränderungen sowie die insgesamt positive Performance haben dazu geführt, dass unsere Gesellschaft zum Ende des ersten Quartals 2017 nur noch zu 82% (31.12.2016: 87%) in Beteiligungspapiere investiert war. Entsprechend betrug die Liquiditätsquote zum Quartalsende ca. 18%.

Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 32 Positionen (Ende 2016: 36) waren in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.03.2017 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	6,6%	6) Neopost SA	3,9%
2) Deutz AG	5,6%	7) Daimler AG	3,8%
3) A.P. Moeller-Maersk A/S.	4,5%	8) Cementir Holding S.p.A.	3,7%
4) Vallourec S.A	4,4%	9) BMW AG (Vz.)	3,2%
5) Sogefi S.p.A.	4,0%	10) Servizi Italia S.p.A.	3,2%

Rund 53% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 19% der Titel kommen aus Italien, 10% aus Frankreich, 8% aus Österreich und jeweils 5% aus Norwegen sowie aus Dänemark.

Nach Branchen aufgeteilt dominiert weiterhin der Bereich Automobil und Automobilzulieferer mit rund 33%, gefolgt vom Maschinenbau (16%) und der allgemeinen Industrie (12%). In Unternehmen aus dem Bereich Rohstoffe sind 9%, aus dem Bau und Bauzulieferbereich 8% sowie aus dem Transportwesen und dem Konsum jeweils 7% investiert. Den Dienstleistungen sind 5% und der Chemiebranche 3% zugeordnet.

Unsere Planung 2017 sieht unverändert etwas niedrigere Wertpapiererträge als noch in 2016 (286 T€) vor, da wir einige Beteiligungen mit hohen Dividendenzahlungen im Verlauf der letzten 12 Monate veräußert haben. Weitere Wertpapiertransaktionen bis zu den jeweiligen Ausschüttungsterminen oder noch abweichende Dividendenbeschlüsse gegenüber unserer Planung können zu entsprechenden Planabweichungen führen. Knapp 20% der für das Gesamtjahr erwarteten Dividendenzahlungen konnten wir bereits im ersten Quartal planmäßig verbuchen. Die insgesamt realisierten Kursgewinne summieren sich nach den ersten drei Monaten bereits auf etwa 450 T€, so dass wir nach heutigem Stand aus Ertragsgesichtspunkten bereits ein wiederum erfreuliches Geschäftsjahr mit einem positiven Jahresüberschuss erwarten können. Selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen sollte dieser dann für das Geschäftsjahr 2017 erneut die Ausschüttung einer Dividende mindestens auf Vorjahresniveau erlauben, sofern die Börsen im weiteren Jahresverlauf nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden. Die derzeit vorhandene und zuletzt etwas erhöhte Liquidität wollen wir unverändert dazu nutzen, das langfristig ausgerichtete Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten weiter zu stärken, sofern wir ausreichend Titel finden, die unseren Ansprüchen genügen und mit einer Sicherheitsmarge von mindestens 30% erworben werden können.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG