



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

An die Aktionäre der

Value-Holdings International AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

und schon wieder ist ein weiteres Börsenjahr vorbei. Das zurückliegende Jahr 2015 war dabei gekennzeichnet von einem stetigen Auf und Ab an den Finanzmärkten. Nachdem die für uns relevanten Börsenindizes noch im Frühjahr 2015 neue Höchststände verzeichnet haben, erfolgte insbesondere im dritten Quartal ein deutlicher Kursrückgang. In den letzten drei Monaten des Jahres setzte hingegen wieder eine Gegenbewegung ein, die die meisten Indizes auf Gesamtjahressicht mit einer positiven Performance abschließen ließen. So erreichte der DAX in 2015 einen Wertzuwachs von 9,6%. Der europäischen Blue-Chip-Index EuroStoxx 50 schloss mit einem Plus von 3,8%. Während die ersten Monate des Jahres vor allem durch das massive Ankaufprogramm für Staatsanleihen und andere festverzinsliche Wertpapiere der Europäischen Zentralbank für hohe Kursgewinne an den europäischen Aktienmärkten sorgten, führte zunächst die wochenlangen Diskussionen um die Zugehörigkeit Griechenlands zur Eurozone zur Ernüchterung. Im Hochsommer folgte dann die erste überraschende Abwertung der chinesischen Währung, die bei Anlegern Sorgen über die konjunkturelle Lage in China aufwarf. Mitte September wurde dann der VW-Abgasskandal publik, der die Kurse der kompletten börsennotierten europäischen Automobilindustrie samt deren Zulieferern massiv traf. Weiterhin wurde das ganze Jahr hindurch über die Wende in der amerikanischen Zinspolitik debattiert, die im Dezember dann letztendlich vollzogen wurde, wobei die andauernden Diskussionen in 2015 immer wieder zu Kursausschlägen führten.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) konnte sich im Jahresverlauf dem volatilen Umfeld nicht entziehen. Der **Nettoinventarwert (NAV)** stieg auf Jahressicht um 2,1% auf **2,91 € je Aktie**. Zu beachten ist dabei der Dividendenabschlag i.H.v. 0,07 EUR je Aktie im Nachgang der ordentlichen Hauptversammlung im April 2015. Inklusive der Dividende betrug die NAV-Steigerung in 2015 ca. 4,6%. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die im vierten Quartal 2015 durchgeführte Kapitalerhöhung bei einem Zeichnungspreis von 2,77 EUR einen Verwässerungseffekt von rund 2,5% verursacht hat. Die neue Aktienanzahl beträgt jetzt 3.685.501 nach zuvor 2.638.501, so dass der gesamte Nettoinventarwert der Gesellschaft mit 10,7 Mio. EUR zum Jahresende 2015 erstmals im zweistelligen Millionen-EUR-Bereich liegt.

Die Kursspanne der VHI-Aktie (WKN: 756 362) an der Börse Berlin lag in Gesamtjahr 2015 zwischen 2,60 € und 3,15 €. Der letzte Kurs des Jahres wurde mit 2,95 € festgestellt.

Bei der Betrachtung der Performance auf Einzeltitelebene konnte auch in 2015 eine breite Spanne festgestellt werden. Titel mit einem Wertzuwachs von mehr als 30% waren die bereits zu Jahresanfang im Portfolio befindlichen MBB Industries und Bauer, die früh im Jahr erworbene Steico sowie bis zum jeweiligen Veräußerungszeitraum in 2015 Data Modul, technotrans, Petroleum Geo-Services, SKW Stahl und Salzgitter. Kursverluste von über 20% mussten wir hingegen bei SMT Scharf und euromicron sowie bei den erst im Jahresverlauf gekauften Vallourec und Neopost hinnehmen.

Auch im vierten Quartal haben sich einige Veränderungen in der Portfoliozusammensetzung ergeben. Neben den bereits im Jahresverlauf erläuterten Verkäufen haben wir uns im Schlussquartal von unseren Positionen OMV und Morrison komplett getrennt, da wir hier bei alternativen Investments größere Chancen gesehen haben. Bei OMV konnten wir dabei einen kleinen Gewinn verbuchen, wohingegen bei Morrison ein Verlust realisiert wurde. Da wir bei diesem Wert während der Portfoliozugehörigkeit jedoch auch mehrere Dividenden erhalten haben, war dieser Verlust nicht schön, aber verschmerzbar.

Komplett neu haben wir im Schlussquartal einen eher kleinen deutschen Automobilzulieferer aufgenommen. Sobald wir unsere gewünschte Portfoliogröße erreicht haben, werden wir diesen näher vorstellen. Ansonsten wurde in den letzten drei Monaten bereits ein Teil der zugeflossenen Mittel aus der Kapitalerhöhung investiert und bei einer Reihe bereits bestehender Positionen die Beteiligungsquote erhöht. Hierzu zählen bei den Europäern Polytec, RHI, A.P. Moeller-Maersk, Neopost, Vallourec, Servizi Italia und Sogefi sowie bei den deutschen Werten Deutz, SMT Scharf, Francotyp-Postalia und Nordwest Handel.

Die erläuterten Portfolioveränderungen, die Wertentwicklung des gesamten Depots sowie die zugeflossenen Mittel aus der Kapitalerhöhung führten dazu, dass unsere Gesellschaft zum Ende des vierten Quartals mit knapp 79% investiert war (31.12.2014: 67%). Entsprechend beträgt die Liquiditätsquote ca. 21%. Zum 30.09.2015, also vor der erläuterten Kapitalerhöhung, war das Portfolio mit knapp 99% nahezu komplett investiert.

Die Top 10-Beteiligungen von insgesamt 37 Positionen (Ende 2014: 30) sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2015 folgende Titel:

1) Schaltbau Holding AG	4,0%	6) RHI AG	3,3%
2) MBB SE	3,9%	7) Deutz AG	3,2%
3) Polytec Holding AG	3,8%	8) Bauer AG	3,2%
4) Grammer AG	3,5%	9) Neopost S.A.	3,1%
5) A.P. Moeller-Maersk A/S	3,3%	10) Sogefi S.p.A.	3,0%

Rund 60% der Aktienpositionen entfallen auf deutsche Werte. 14% der Titel kommen aus Italien, 9% aus Österreich, 7% aus Frankreich, jeweils 4% aus Norwegen bzw. Dänemark sowie 2% aus der Schweiz.

Der im vierten Quartal in Summe realisierte niedrige Veräußerungsverlust hat die Gesamthöhe der in 2015 erzielten Verkaufsgewinne nicht mehr wesentlich beeinflusst. Darüber hinaus hat die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2015 Dividenden vereinnahmt, deren gesamte Höhe deutlich über dem Rekordniveau von 2012 (139 T€) liegt. Aufgrund der Kursrückgänge einiger Portfoliogesellschaften in den letzten Wochen werden wir im Jahresabschluss voraussichtlich jedoch Teilwertberichtigungen vornehmen. Dennoch wird insgesamt ein sehr erfreulicher Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2015 ausgewiesen werden, der nach dem Ausnahmejahr 2013 das mit Abstand zweitbeste Ergebnis der Unternehmenshistorie darstellen sollte. Dies dürfte dann wiederum - trotz der deutlichen Erhöhung der Aktienanzahl - die Ausschüttung einer Dividende je Aktie auf Vorjahresniveau erlauben.

Mit freundlichen Grüßen

Roland Könen
Vorstand Value-Holdings International AG