



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Geschäftsbericht
2016

AUF EINEN BLICK

Bilanz:

(T€)	2012	2013	2014	2015	2016
Wertpapiere + Beteiligungen	8.190	6.443	6.768	6.838	7.140
Eigenkapital	4.829	5.723	5.853	6.478	6.610
Verbindlichkeiten	4.344	977	1.194	388	642
Bilanzsumme	9.459	7.036	7.187	7.211	7.547
Eigenkapitalquote (%)	51,1	81,3	81,4	89,8	87,6

Gewinn- und Verlustrechnung:

(T€)	2012	2013	2014	2015	2016
Umsatzerlöse	7.322	5.209	648	1.987	1.359
Bruttoergebnis	1.146	1.174	-317	592	299
Dividenden-/Beteiligungserträge	171	164	152	86	130
EBIT	1.391	1.079	111	529	72
Ergebnis vor Steuern	1.057	894	130	626	132
Jahresüberschuss	1.056	894	130	625	132
Eigenkapitalrendite (%)	28,0	18,5	2,3	10,7	2,0

Werte pro Aktie:

(€)	2012	2013	2014	2015	2016
Ausstehende Aktien (St.)	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994
Kurs per 31.12.	2,38	2,46	2,35	3,05	3,39
Marktkapitalisierung 31.12.	4.781.406	4.942.125	4.721.136	6.127.432	6.810.490
Gewinn/Aktie	0,53	0,45	0,06	0,31	0,07
Buchwert/Aktie	2,40	2,85	2,91	3,22	3,29
Nettoinventarwert/Aktie	2,74	2,93	2,99	3,33	3,77

Inhalt:

	Seite
Bericht des Aufsichtsrats	2
Vorwort des Vorstands	3
Value-Holdings Aktie	5
Beteiligungen und börsennotiertes Portfolio	6
Lagebericht	17
Ausblick	23
Jahresabschluss	24
Bilanz	24
Gewinn- und Verlustrechnung	25
Anhang	26
Bestätigungsvermerk	31

Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat der Value-Holdings AG hat auch im Geschäftsjahr 2016 den Vorstand und die Gesellschaft nach den Vorgaben des Aktiengesetzes überwacht und den Vorstand bei wesentlichen Entscheidungen beraten. Der Vorstand informierte den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und umfassend über die Geschäftsentwicklung, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die Perspektiven des Unternehmens sowie über das Risikomanagement. Dem Aufsichtsrat standen alle maßgeblichen Informationen zu den Fragen der Strategie, der Planung, der Geschäftsentwicklung und über die Lage der Gesellschaft, einschließlich der Risikolage zur Verfügung. Der Vorstand kam seinen Berichtspflichten vollumfänglich in schriftlichen und mündlichen Berichten nach. Zustimmungspflichtige Geschäfte sind im Aufsichtsrat eingehend erörtert worden, notwendige Genehmigungen wurden erteilt.

Im Geschäftsjahr 2016 fanden drei Aufsichtsratssitzungen statt. Alle Mitglieder des Aufsichtsrats haben sich darüber hinaus in zahlreichen Gesprächen und Telefonaten über aktuelle Entwicklungen in der Gesellschaft, in den Tochtergesellschaften und an den Finanzmärkten informiert. In allen Sitzungen waren Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig anwesend. Gegenstand der Sitzungen waren jeweils Informationen über die laufende Geschäftstätigkeit und das Risikokontrollsystem der Gesellschaft. Der Aufsichtsrat überzeugte sich davon, dass das Überwachungssystem zur Erkennung von bestandsgefährdenden Risiken vom Vorstand lückenlos angewandt wurde. Tatsachen, die den Fortbestand des Unternehmens gefährden können, haben sich nicht ergeben. Ausschüsse hat der Aufsichtsrat nicht gebildet.

In der ersten planmäßigen Sitzung am 08.03.2016 lag der Schwerpunkt der Beratungen auf dem Jahresabschluss 2015. Dieser wurde im Beisein des Wirtschaftsprüfers diskutiert und vom Aufsichtsrat festgestellt. Außerdem wurde die Planung für das Geschäftsjahr 2016 vom Vorstand vorgelegt und die zu Grunde liegenden Annahmen beraten. Die zweite Sitzung des Aufsichtsrats fand am 12.05.2016, dem Tag der Hauptversammlung, statt. In dieser Sitzung informierte der Vorstand über das Inkrafttreten der Market Abuse Regulation (MAR) sowie über die Auswirkungen auf die Gesellschaft und auf die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat. In der dritten Sitzung am 14.12.2016 wurde neben der aktuellen Geschäftslage und dem Risikokontrollsystem ausführlich über weitere Entwicklungs- und Wachstumsmöglichkeiten der Gesellschaft beraten. Darüber hinaus wurde in dieser Sitzung die mit Ablauf der Hauptversammlung 2017 endende Bestellung von Herrn Geiger zum Vorstand um weitere 5 Jahre verlängert.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. In der Sitzung am 10. März 2017 hat der Aufsichtsrat in Anwesenheit des Abschlussprüfers den Jahresabschluss besprochen und gebilligt; dieser ist damit festgestellt.

Gersthofen, den 10.03.2017

Ludwig Lehmann
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Vorwort des Vorstands

Sehr geehrte Aktionäre,

die stark gestiegenen Immobilienpreise in Deutschland stellen aus Sicht der Bundesbank keine akute Gefahr für die Finanzstabilität dar. Zwar sind Wohnobjekte nach jüngsten Schätzungen in den Städten um rund 15 bis 30 % zu teuer, doch spiegeln sich die über Jahre hinweg gefallen Hypothekenzinsen in dieser Rechnung nicht wider, stellt die Bundesbank in ihrem aktuellen Finanzstabilitätsbericht fest. „Die Erwartung weiterhin niedriger Zinsen führe sehr leicht zu höheren Preisen, weil künftige Mieteinnahmen dann rechnerisch mehr wert seien.“ Nach Daten der Analysefirma Bulwiengesa AG war eine Eigentumswohnung 2016 annähernd 29 Mal so teuer wie die jährliche Neuvertragsmiete. In einigen Großstädten übersteigt der Preis von Eigentumswohnungen die Miete bei Wiedervermietungen um das 35-fache. Nun, sehr geehrte Aktionäre, wir sind keine Immobilieninvestoren. Aber was lehrt uns diese Entwicklung am Immobilienmarkt für unser Geschäft?

Die meisten Anleger suchen langfristige Wertsteigerung und laufende Erträge. Aber wo liegt denn der Unterschied zwischen einer langfristigen Investition in Immobilien oder Aktien und wo sind die größeren Chancen zu finden? Immobilien werden, wie wir oben gesehen haben, mit dem 29-fachen Jahresertrag bewertet. Ist der DAX dann mit einer Bewertung mit dem 13-fachen Jahresertrag zu teuer? Aktien profitieren nur von der Zinspolitik des EZB-Präsidenten Draghi, wird oft angemerkt. Und Immobilien? In unseren Augen stellen Immobilien für den Anleger nur eine Scheinsicherheit dar. Es erscheint nicht jeden Tag „Mr. Market“ und stellt ein Preisschild vor das Haus. Bei börsennotierten Aktien ist das anders. Jeden Tag sagt Mr. Market, zu welchem Preis er kauft oder verkauft. Dass diese Preise schwanken, liegt in der Natur der Sache. Aber wie wir aus der Vergangenheit wissen, gab es auch am Immobilienmarkt Zeiten, in denen der Eigentümer den Preis seiner vermieteten Wohnung lieber nicht wissen wollte.

Diese Gedanken zählen zu den äußeren Einflussfaktoren, die die Kapitalmärkte bewegen und damit unmittelbare Auswirkungen auf unsere Gesellschaft haben. Wir sehen die Value-Holdings AG aber nicht als Spielball der Märkte, deren Kurs wie von Ebbe und Flut getragen eins zu eins von der jeweiligen „Wasserstandsmeldung“ an der Börse abhängt, sondern als operativ tätige Einheit, die sich in ihrem Geschäftsumfeld erfolgreich positionieren kann. Deshalb wollen wir heute den Blick auch nach innen richten: Auf die Value-Holdings AG selbst, darauf, was uns wichtig erscheint, welche Strategien und Ziele wir verfolgen, um Ihre und unsere Gesellschaft noch erfolgreicher zu machen. Dazu haben wir fünf zentrale Zielsetzungen definiert:

1. Erhöhung des inneren Werts. Das ist 2016 gelungen. Der Nettoinventarwert (NAV) der Value-Holdings Aktie erhöhte sich von 3,33 € auf 3,77 €.
2. Stärkung der Qualität des Portfolios. Durch laufende Überprüfung der Beteiligungsunternehmen hinsichtlich Bewertung und Potential können durch entsprechende Portfolio-Maßnahmen die Qualität des Portfolios erhöht und zusätzliche Wertsteigerungen erzielt werden. Bei Greiffenberger mussten wir nach einer Verlustmeldung durch die Gesellschaft feststellen, dass weder die Bewertung noch das künftige Potential unsere Ansprüche erreicht. Wir haben daraufhin gerettet, was zu retten war und mit Verlust verkauft. Bei Ringmetall hat die Börse die gute Entwicklung des Unternehmens honoriert. Der Kurs hat sich mehr als verdoppelt. Da nunmehr das Potential begrenzt ist, haben wir einen Teil der Aktien mit gutem Gewinn verkauft. Neu in das Portfolio aufgenommen wurden Aktien von BMW (Vz.), Daimler, Hugo Boss und Sto. Zwischenzeitlich hatten wir auch Schaltbau wieder

gekauft, aber nach den jüngsten, erneut negativen Meldungen, schnell wieder abgegeben. Welche Gedanken leiten uns bei diesen Portfolio-Maßnahmen? Neben der günstigen Bewertung natürlich ein hohes Potential für künftige Wertsteigerungen. Der Fair Value der neu gekauften Aktien liegt deutlich über dem Börsenkurs und bietet eine Sicherheitsmarge von mehr als 30 %. Auch unter Sicherheitserwägungen halten wir diese Verkäufe und Käufe für sinnvoll, da wir Unternehmen mit anspruchsvollem, operativem Leverage in solide finanzierte Unternehmen getauscht haben.

3. Steigerung der Profitabilität. Zur Steigerung der Profitabilität wurde sowohl an der Erhöhung der nachhaltigen, wiederkehrenden Erlöse gearbeitet, als auch eine strenge Kostendisziplin umgesetzt. Wiederkehrende Erlöse erzielt die Value-Holdings AG nicht nur durch die Dividendenausschüttungen der Portfolio-Unternehmen, sondern auch durch die Dienstleistungserlöse insbesondere aus der Value-Holdings Capital Partners AG und der Value-Holdings International AG (VHI). Ein wachsendes Volumen der beiden von uns betreuten Publikumsfonds und der VHI sowie eine gute Performance dieser Portfolios tragen somit unmittelbar zur Profitabilität der Value-Holdings AG bei. Ferner haben wir die Zurechnung der Kosten innerhalb der Gruppe überprüft und dabei Kostenvorteile für die Muttergesellschaft realisiert.

4. Erfolgreiche Wertentwicklung der betreuten Portfolios. Auch in diesem Punkt sind wir mit dem Jahr 2016 zufrieden. So lag z.B. die Bruttowertentwicklung des Value-Holdings Deutschland Fund bei +12,5 % gegenüber +6,9 % beim DAX. Auch der Value-Holdings Europa Fund und die VHI haben die Benchmark übertroffen.

5. Intensivierung des Wachstums. Alle Maßnahmen zur Reduzierung der Kosten kommen irgendwann an den Punkt, an dem weitere Reduzierungen ohne Beeinträchtigung der Qualität in der Leistungserbringung nicht mehr umgesetzt werden können. Deshalb ist ein Wachstum des verwalteten Volumens notwendig. In den letzten Jahren haben wir uns, was den Vertrieb unserer Fonds betrifft, vor allem auf externe Vertriebspartner verlassen. Die Erfolge lagen weit unter unseren Erwartungen. Das bisher dafür aufgewendete Budget wollen wir ab jetzt in eigene vertriebliche Initiativen investieren.

Sehr geehrte Aktionäre, wir werden in den nächsten Jahren regelmäßig darüber berichten, wie wir mit unseren Zielsetzungen vorangekommen sind. Wir würden uns freuen, wenn Sie uns dabei weiterhin begleiten!

Ihr Georg Geiger, Vorstand

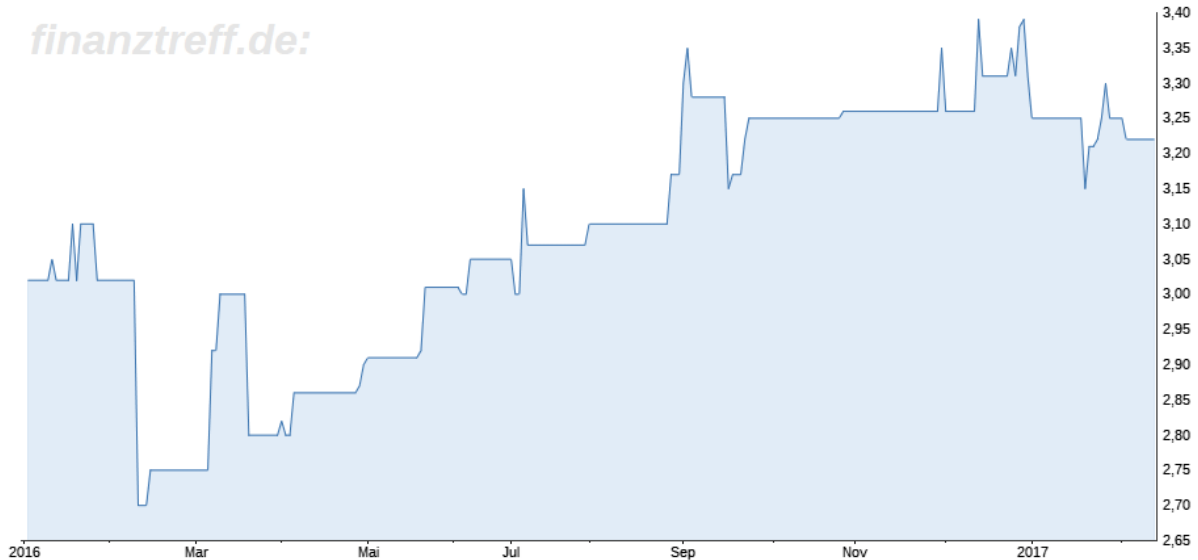
Entwicklung des Depots der Value-Holdings AG im Vergleich zu DAX und SDAX (in %)*:

Jahr	VH-Depot	DAX	SDAX
1992	-2,88	-11,47	-10,62
1993	54,40	46,71	32,00
1994	6,30	-7,10	-10,40
1995	10,60	7,00	-14,60
1996	30,20	28,20	2,10
1997	47,08	47,11	34,61
1998	18,51	18,52	15,30
1999	55,20	39,00	7,40
2000	18,60	-7,50	6,40
2001	6,68	-19,79	-23,04
2002	-11,57	-43,94	-27,73
2003	48,91	37,08	51,30
2004	17,17	7,34	21,56
2005	27,23	27,07	35,16
2006	19,83	21,98	31,03
2007	12,25	22,29	-6,75
2008	-35,97	-40,37	-46,05
2009	13,71	23,85	26,72
2010	37,77	16,06	45,78
2011	4,81	-14,69	-14,54
2012	15,50	29,06	19,74
2013	12,84	25,48	28,23
2014	-1,88	2,65	5,85
2015	9,84	9,56	26,61
2016	12,72	6,87	4,63
Ø	15,22	7,86	6,70

*) Benchmark aller Portfolios der Value-Holdings Gruppe ist seit dem Jahr 2003 die Bruttowertentwicklung des Value-Holdings Deutschland Fund.

Value-Holdings Aktie

Das Gezeichnete Kapital der Value-Holdings AG beträgt zum Ende des Geschäftsjahres 2016 unverändert 6.026.982 €. Die Gesellschaft hat 2.008.994 Stückaktien ausgegeben. Somit beträgt der rechnerische Anteil am Gezeichneten Kapital 3,00 € je Aktie. Alle Aktien der Value-Holdings AG sind Stammaktien und lauten auf den Inhaber.

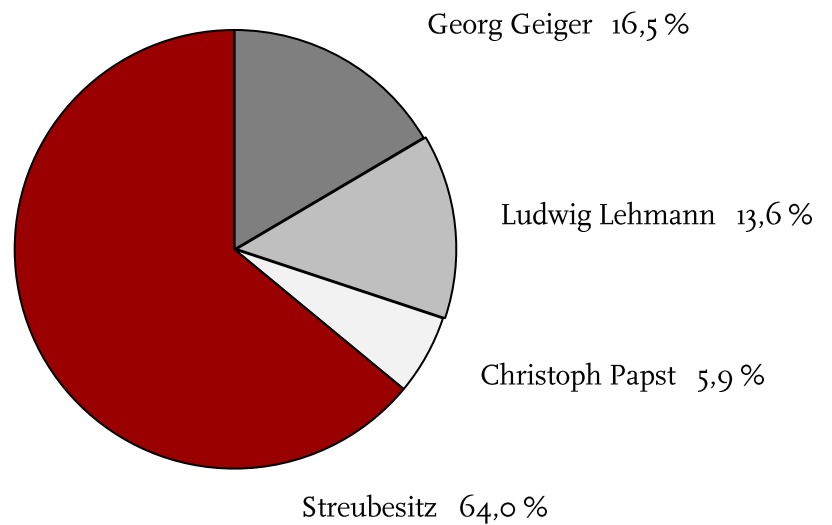


Die Heimatbörse der Value-Holdings Aktie ist München, sie notiert dort im Marktsegment „m:access“. An dieser Börse haben wir im Jahr 1999 die Zulassung zum Handel im damaligen Prädikatsmarkt beantragt und den Verkaufsprospekt eingereicht. Von Anfang an hat sich die Value-Holdings AG das Ziel gesetzt, durch die Notierung in einem börsenregulierten Marktsegment den Anlegern ein erhöhtes Maß an Transparenz und Sicherheit durch die von der Börse geforderten Folgepflichten zu gewährleisten. Daneben wird die Value-Holdings Aktie im Freiverkehr der Börsen Stuttgart und Berlin gehandelt. Die Umsätze in der Value-Holdings Aktie konzentrieren sich weiterhin auf die Börsen München und Stuttgart. In Berlin hat kaum ein Handel stattgefunden. Das Handelsvolumen der Value-Holdings Aktie hat sich im Jahr 2016 gegenüber den in den beiden Vorjahren überdurchschnittlich hohen Volumen deutlich reduziert. Der durchschnittliche Tagesumsatz lag nur noch bei 1.015 Stück. Der Kurs der Value-Holdings Aktie war im Januar bei 3,05 € gestartet, dann aber im Februar, nachdem die Probleme bei Greiffenberger veröffentlicht wurden, unter Druck geraten. Der Jahrestiefstkurs wurde in dieser Phase bei 2,75 € erreicht. In der Folgezeit setzte eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung ein. Die Kurse vom Jahresanfang wurden ab Jahresmitte übertroffen, nachdem die Gesellschaft den Verkauf der Greiffenberger Aktien mit überschaubarem Verlust vermelden konnte. Die Aktie notierte im 4. Quartal meist auf einem Niveau um 3,25 €, bevor der Kurs bis zum Jahresende auf 3,39 € anstieg.

Kennzahlen der Value-Holdings Aktie					
	2012	2013	2014	2015	2016
Jahresschlusskurs (€)	2,38	2,46	2,35	3,05	3,39
Jahreshöchstkurs (€)	2,81	2,48	2,75	3,25	3,39
Jahrestiefstkurs (€)	2,15	2,20	2,16	2,26	2,75
Ø Tagesumsatz (Stück)	564	466	1.409	1.898	1.015
Gewinn/Aktie (€)	0,53	0,45	0,06	0,31	0,07
KGV zum 31.12.	4,5	5,5	39,2	9,8	48,4

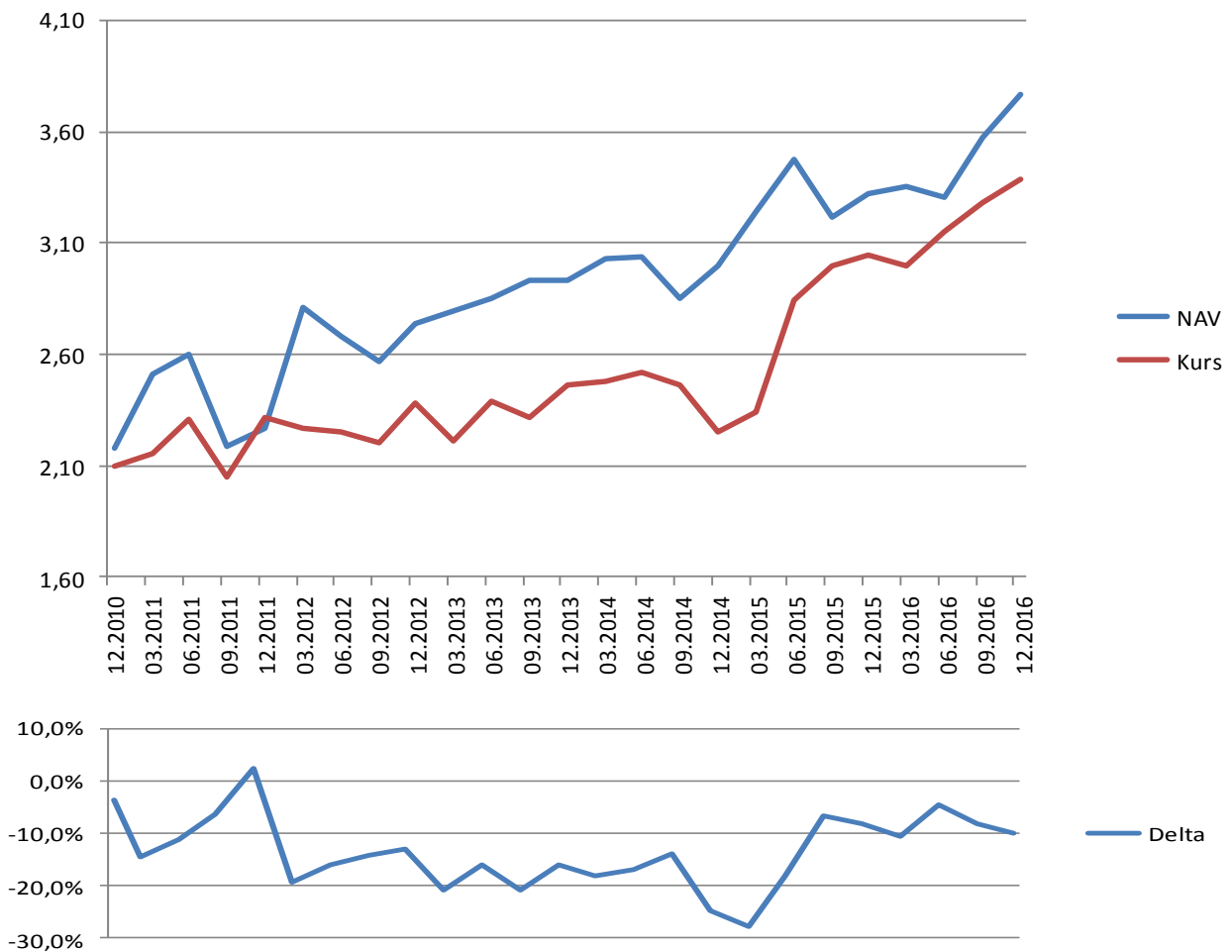
Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der Value-Holdings AG hat sich im Jahr 2016 leicht verändert. Sowohl der Vorstand der Gesellschaft, Georg Geiger, als auch der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Ludwig Lehmann, haben im Dezember 2016 weitere Value-Holdings Aktien zugekauft. Ihre Anteile liegen nun bei 16,5 % bzw. 13,6 %. Der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende, Christoph Papst, hält weiterhin 5,9 %. Der Anteil der Streubesitzaktionäre hat sich auf 64,0 % reduziert.



Nettoinventarwert des Portfolios

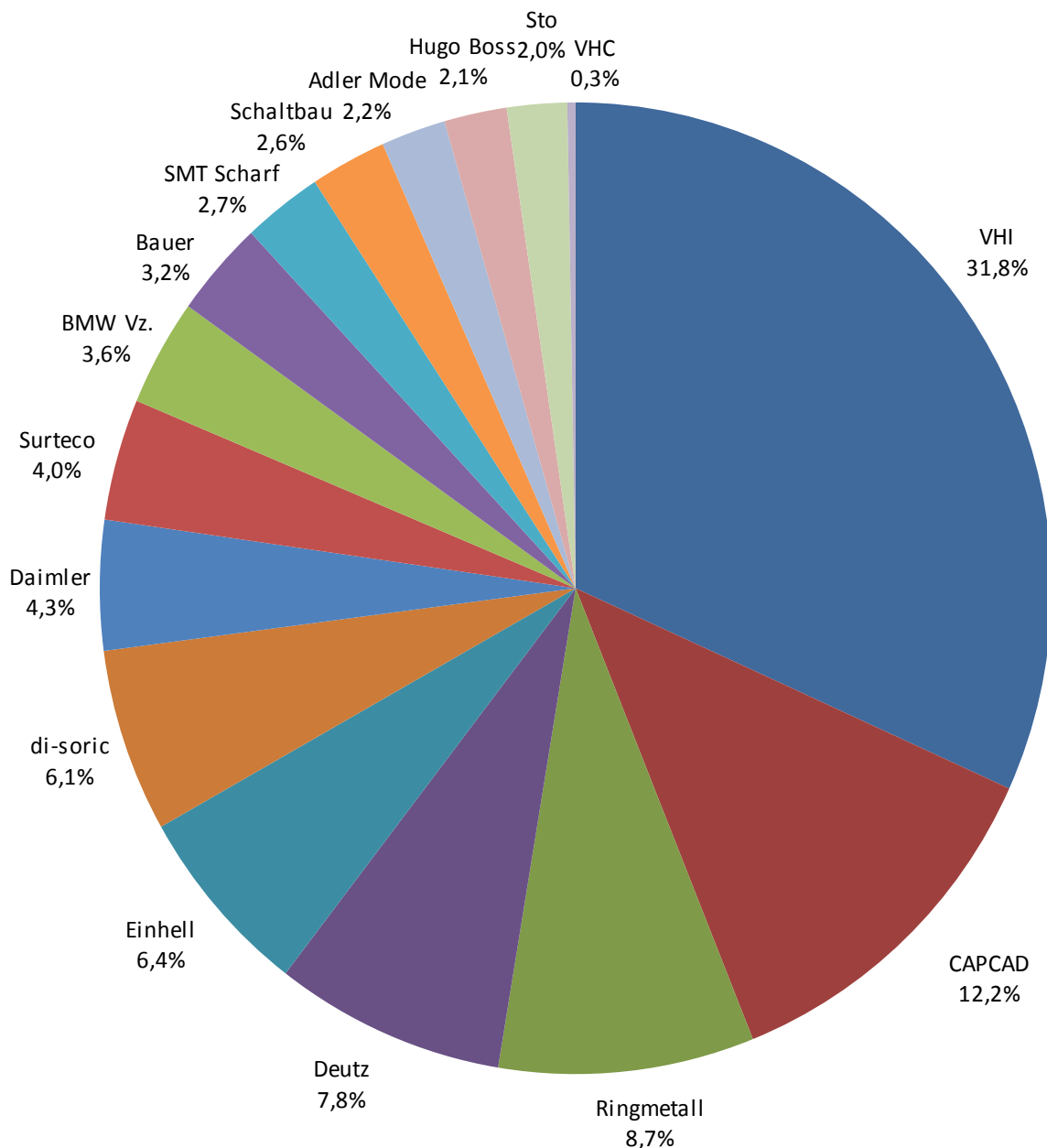
Im Geschäftsjahr 2016 ist der Nettoinventarwert (NAV) pro Value-Holdings Aktie von 3,33 € (Stand 31.12.2015) um 13,2 % auf 3,77 € (Stand 31.12.2016) gestiegen. Der Abstand zwischen NAV und Aktienkurs ist zuletzt wieder etwas angestiegen. Die Entwicklung des NAV sowie den Vergleich zum Börsenkurs zeigt die folgende Grafik:



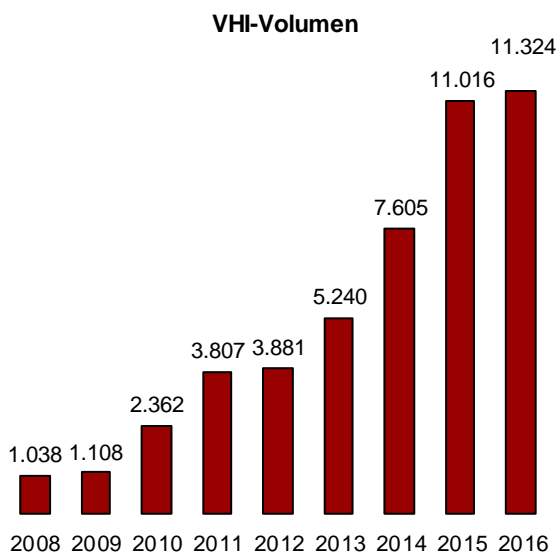
Beteiligungen der Value-Holdings AG

Das Beteiligungsportfolio der Value-Holdings AG hat sich im Geschäftsjahr 2016 verändert. Die Beteiligung an der Value-Holdings International AG (VHI) hat sich durch den Verkauf von Aktien an einen Investor auf 22,6 % reduziert. Das Gewicht der VHI in unserem Portfolio fiel von 38,2 % auf 31,8 %. Auch die Gewichtung der CAPCAD Systems AG wurde durch einen erneuten Aktienrückkauf von 10 % gesenkt. Sie liegt jetzt bei 12,2 % nach 16,1 % im Jahr zuvor.

Neu in das Portfolio aufgenommen wurden im Geschäftsjahr 2016 Daimler, BMW Vorzüge, Hugo Boss, Sto und Schaltbau (Anfang 2017 wieder verkauft). Bei Surteco wurde die Gewichtung deutlich erhöht, die Aktien von Greiffenberger haben wir komplett verkauft. Die folgende Grafik zeigt die Gewichtungen unserer Beteiligungen (di-soric und Value-Holdings Capital Partners AG zu Buchwerten, alle übrigen zu Zeitwerten) gemessen am Gesamtportfolio:



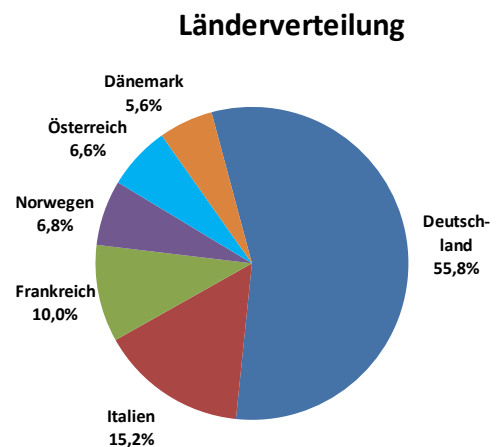
Die Value-Holdings International AG setzt die von uns verfolgte Strategie des „Value-Investing“ auf europäischer Ebene um. Das Vermögen der Gesellschaft ist in 36 substanz- und ertragsstarke Unternehmen in Europa investiert. Die Value-Holdings International AG verfolgt nicht nur das Ziel, langfristig das Vermögen der Gesellschaft zu steigern, sondern legt insbesondere auch Wert darauf, laufende Erträge zu generieren und diese im Rahmen einer kontinuierlichen Dividendenpolitik an die Aktionäre auszuschütten. Diese Ausschüttungspolitik berücksichtigt insbesondere die Bedürfnisse von Stiftungen, die die größte Aktionärsgruppe der Gesellschaft sind. Daneben sind eine Vielzahl von Privataktionären sowie verschiedene Single-Family-Offices an der Value-Holdings International AG beteiligt. Größter Einzelaktionär der Gesellschaft ist nach wie vor die Value-Holdings AG, zuletzt mit einem Anteil von 22,6 %.



Das Bilanzvolumen der Value-Holdings International AG ist 2016 leicht auf 11,3 Mio. € gestiegen. Seit der Übernahme der Verwaltung der Gesellschaft im August 2008 konnte es durch mehrere Kapitalerhöhungen und durch die Thesaurierung von Erträgen ausgehend von 626 T€ deutlich erhöht werden. Seit der Aufnahme von Dividendenzahlungen erstmals für das Geschäftsjahr 2011 hat die Value-Holdings International AG inklusive der für 2016 zur Verteilung kommenden Summe einen Betrag von 1.053 T€ an die Aktionäre ausgeschüttet. Zugleich hat die Value-Holdings International AG seit 2008 eine überzeugende Wertentwicklung der Beteiligungen erreicht.

Der Nettoinventarwert der Gesellschaft ist bis Ende 2016 auf 3,33 € je Aktie gestiegen, was unter Berücksichtigung der Dividendenzahlung einem Anstieg in 2016 um 16,8 % entspricht. Der Vergleichsindex EuroStoxx50 dagegen hat im vergangenen Jahr lediglich ein Plus von 0,7 % erreicht.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG war am Jahresende 2016 zu 87 % investiert, was einem Betrag von 10,8 Mio. € entspricht. Die Liquiditätsquote lag dementsprechend bei 13 %. Die bedeutendsten Neuinvestments des abgelaufenen Geschäftsjahres waren Aurubis, Leoni und K+S, die Anteile an Daimler, BMW Vz., Surteco, Yara, A.P. Moeller-Maersk und Cementir wurden insbesondere während der Kursschwäche Anfang des Jahres deutlich ausgebaut. Die größten Gewinnbeiträge des vergangenen Jahres resultierten aus Verkäufen von MBB und Grammer Aktien.



Der Value-Holdings AG ist aus diesem Investment 2016 erneut eine erfreuliche Dividende zugeflossen. Aufgrund des guten Ergebnisses der VHI im Geschäftsjahr 2016 soll die Dividende leicht erhöht werden.

CAPCAD Systems AG

Die CAPCAD Systems AG bietet bundesweit IT-Lösungen für den Mittelstand an. Die Niederlassungen in München-Ismaning, Regensburg, Landshut, Bad-Hersfeld, Lüneburg und Hamburg unterstützen ihre Kunden während jeder einzelnen Phase eines kompletten IT-Prozesses



von der IT-Beratung, der IT-Planung und Lösungsentwicklung bis zur Beschaffung, Installation und langfristigen Betreuung des gesamten IT-Bereichs (komplettes IT-Outsourcing oder IT-Wartungs- bzw. Servicevertrag). Die Projektplanung durch hochqualifizierte IT-Spezialisten sowie eine herstellerunabhängige Beschaffung ermöglicht nicht nur eine technisch, sondern auch eine betriebswirtschaftlich ideale Lösung für den Kunden. Die Prozesse von CAPCAD sind nach DIN ISO EN 9001:2008 zertifiziert.



CAPCAD ist in den letzten Jahren sowohl organisch, als auch durch einen wichtigen Zukauf gewachsen und erzielt mit rund 45 Mitarbeitern einen Umsatz von ca. 5 Mio. € mit Margen vergleichbar denen von börsennotierten Wettbewerbsunternehmen. Da CAPCAD sehr starke Cash-flows erzielt und keinerlei Bankverbindlichkeiten bestehen, können die Erträge über hohe Ausschüttungen und Aktienrückkäufe an die Aktionäre ausgekehrt werden. CAPCAD hat auch 2016 durch einen Aktienrückkauf und die Steigerung des Unternehmenswerts einen sehr positiven Wertbeitrag für unser Portfolio geliefert.

Bauer AG

Die Bauer AG ist in den Segmenten Spezialtiefbau, Maschinenbau und Resources tätig. Im Spezialtiefbau werden z.B. Baugruben, Gründungen und Dichtwände für komplexe Bauten wie z.B. für den 828 Meter hohen Burj Khalifa in Dubai oder den Kingdom Tower in Saudi-Arabien mit 1.007 Metern erstellt. Die Bauer Maschinenbau GmbH entwickelt und fertigt die im Spezialtiefbau benötigten Maschinen selbst und verkauft diese auch an andere Unternehmen. Der Bereich Resources bietet Produkte und Dienstleistungen im Bereich Wasser, Umwelt und Bodenschätze an. Wichtige Projekte der letzten Jahre waren z.B. eine Pflanzenkläranlage im Oman, in der verunreinigte Wässer aus der Ölgewinnung biologisch gereinigt werden oder die Sanierung der ehemaligen



Mülldeponie Kesselgrube, dem bisher größten Einzelauftrag mit einem Volumen von über 100 Mio. €.

Im Geschäftsjahr 2016 erwartet Bauer wie im Vorjahr eine Gesamtkonzernleistung von rund 1.650 Mio. €. Das operative Ergebnis EBIT soll etwa 65 Mio. € erreichen. Dies ist ein deutlicher Ergebnismrückgang gegenüber den 91 Mio. € aus dem Vorjahr, darin waren allerdings hohe Sondererträge enthalten. Der Jahresüberschuss wird in einer Höhe von knapp 15 Mio. € erwartet. Bauer hat im Jahr 2016 eine Reihe von

Maßnahmen zur Ergebnisverbesserung angestoßen, durch die der Ertrag in 2017 deutlich steigen soll.

Bauer hat 2016 erneut eine Dividende von 0,15 € je Aktie gezahlt. Wegen der schwachen Aktienkursentwicklung ergibt sich aber dennoch ein negativer Wertbeitrag für das Portfolio.

Ringmetall AG



Die Ringmetall AG ist in zwei Geschäftsbereichen tätig: Im „Industrial Packaging“ werden Verschlussysteme für die Fassproduktion angeboten und im Bereich „Industrial Handling“ produziert die Gesellschaft Komponenten für die Nutzfahrzeugindustrie.



Im Geschäftsjahr 2016 ist Ringmetall durch die Übernahme von Self Industries stark gewachsen. Die Umsätze sind von knapp 67 Mio. € auf über 94 Mio. € gestiegen. Der Umsatz mit Verschlussystemen erhöhte sich dadurch um über 50 %. Im Bereich Industrial Handling blieben Umsatz und Ergebnis in etwa auf Vorjahresniveau. Durch neu entwickelte Produkte und Prozessoptimierungen werden aber auch in diesem Bereich wachsende Umsätze und Erträge erwartet. Im Gesamtkonzern hat sich das operative Ergebnis EBIT mehr als vervierfacht, es liegt bei 6,4 Mio. €. Im Ergebnis 2016 zeigt sich nun die operative Ertragskraft des Konzerns, die in den Vorjahren jeweils durch die Kosten der Übernahmen und die Aufwendungen für die Eingliederung der gekauften Unternehmen belastet war.

Die Ringmetall Aktie hat 2016 erneut einen sehr positiven Wertbeitrag geleistet. Neben der Dividendenzahlung von 0,05 € je Aktie ist auch der Kurs deutlich angestiegen.

Einhell Germany AG

Die Einhell Germany AG entwickelt und vertreibt Elektrowerkzeuge und Geräte für den Garten. Die in Landau entwickelten Produkte werden fast ausschließlich in Asien in fremden Fabriken produziert und weltweit über Baumärkte, den Fachhandel und den Online-Handel vertrieben.



Im Geschäftsjahr 2016 hat Einhell eine starke Umsatzsteigerung um 9,8 % auf 487 Mio. € erzielt. Das Ergebnis vor Steuern ist von 11,8 Mio. € auf 17,0 Mio. € gestiegen. Ohne die negativen Effekte aufgrund der sogenannten „Purchase Price Allocation“ aus der Übernahme der australischen Ozito Industries läge es bei 18,8 Mio. €.



Der Konzernüberschuss (nach Minderheitsanteilen) hat sich 2016 von 7,4 Mio. € auf 9,3 Mio. € verbessert. Der im Vergleich zum Vorsteueranstieg niedrige Zuwachs beim Jahresüberschuss erklärt sich mit Aufwendungen aus dem geplanten Verkauf der brasilianischen Tochtergesellschaft, die seit Jahren mit Verlusten arbeitet. Ferner konnten die laufenden Verluste aus Brasilien steuerlich in Deutschland nicht berücksichtigt werden, was zu einer hohen Steuerquote führte. Trotz dieser Belastungen legte das Ergebnis pro Aktie erfreulicherweise von rund 1,90 € auf ca. 2,50 € im abgelaufenen Jahr zu. Für 2017 erwartet Einhell weitere Umsatz- und Ertragssteigerungen. Nach der

Beendigung des Brasilien-Abenteuers sollte sich der Ertrag durch die entfallenden Verluste dort weiter erhöhen.

Einhell hat 2016 eine erhöhte Dividende von 0,60 € je Aktie ausgeschüttet und der Aktienkurs hat deutlich zugelegt. Insgesamt ergibt sich daraus ein sehr positiver Wertbeitrag für unser Portfolio.

di-soric KG

Die di-soric Unternehmensgruppe ist auf die Entwicklung, die Fertigung und den Vertrieb von Sensoren spezialisiert. LED-Beleuchtungen, Bildverarbeitungs- und Identifikationssysteme (Vision/ID) komplettieren das Produktprogramm. In dem familiengeführten Unternehmen sind über 200 Mitarbeiter tätig. Zu den Kunden von di-soric zählen neben kleinen und mittelständischen Unternehmen auch die großen Automobilhersteller sowie weitere namhafte, international tätige Konzerne. Im Produktprogramm befinden sich Gabel-, Rahmen- und Ringlichtschranken, Bewegungs- und Kontaktsensoren, industrielle Beleuchtungen, Laser- und Ultraschallsensoren sowie Füllstandssonden. Der jüngste Bereich Bildverarbeitungs- und Identifikationssysteme (Vision/ID) produziert neben Sensoren komplette Vision- und ID-Systeme für den Einsatz in der industriellen Produktion.



di-soric hat sich auch im Geschäftsjahr 2016 erfolgreich weiterentwickelt. Die Erhöhung der Entwicklungskapazitäten, das dadurch erweiterte Produktspektrum und der ausgebauter internationaler Vertrieb machten weitere Umsatzzuwächse möglich. Die Erweiterung des Werkes Lüdenscheid verbessert aktuell die Lieferfähigkeit und ermöglicht weitere Wachstumspotentiale, um so den Umsatz deutlich über die gegenwärtig rund 25 Mio. € hinaus auszuweiten. di-soric hat auch in 2016 durch eine erfreuliche Ausschüttung einen positiven Wertbeitrag geleistet.

Schaltbau Holding AG

Schaltbau gehört zu den weltweit führenden Zulieferern für die Bahn- und Nutzfahrzeugindustrie. Dabei stellt Schaltbau Tür- und Zustiegssysteme für Züge und Busse, Informationssysteme, Fahrshalter und Führerstandausrüstungen für Bahnen sowie komplette Bahnübergänge her. Zudem fertigt Schaltbau Industriebremsen für Containerkräne und Windkraftanlagen.



Im Geschäftsjahr 2016 ist Schaltbau die schnelle internationale Expansion zum Verhängnis geworden. So konnte zwar der Umsatz, insbesondere akquisitionsbedingt durch die Zukäufe von SPII in Italien sowie Alte und Albatros in Spanien auf ca. 510 Mio. € gesteigert werden. Die länger als geplant anhaltende Verlustsituation in Spanien, ein verunglücktes Bahnsteigtüren-Projekt in Brasilien, Probleme bei Bahnübergängen in Ägypten und Dänemark sowie Wertberichtigungsbedarf bei Tochtergesellschaften werden jedoch zu einem Verlust auf Basis EBIT von ca. 16 Mio. € führen.



Wir hatten erst nach einer Gewinnwarnung und dem Absturz der Schaltbau Aktie investiert, da wir glaubten, dass Schaltbau die Probleme im Geschäftsjahr 2017 weitgehend lösen wird. Als Anfang 2017 weitere operative Probleme gemeldet wurden, die einen erheblichen Abschreibungsbedarf auf den Bilanzansatz von Tochtergesellschaften verursachen, haben wir die gesamte Schaltbau-Position zum Einstandspreis verkauft.

Adler Modemärkte AG

Die Adler Modemärkte AG verfügt über 183 Märkte, davon 156 in Deutschland, 22 in Österreich, 3 in Luxemburg und 2 in der Schweiz. Adler verfolgt ein Großflächenkonzept in Stadtrandlagen mit in der Regel mehr als 1.400 qm pro Markt. Da der durchschnittliche Adler-Kunde über 60 Jahre alt ist, kann das Unternehmen ihr Sortiment hinsichtlich Passform, Funktionalität und Qualität gut an die Bedürfnisse ihrer Kunden anpassen. Ein



Ergänzungssortiment von Kindermode (von Tom Tailor), Schuhen, Accessoires sowie Trachtenmode rundet das Angebot ab. Bei über 6 Millionen Kundenkarteninhabern hat Adler große Vorteile in der direkten Kundenansprache.

Im Geschäftsjahr 2016 konnte sich Adler der verschlechterten Lage im stationären Modehandel nicht entziehen, der Umsatz sank um 3,8 % auf 544,6 Mio. €. Deutliche Umsatzrückgänge waren in den ersten 9 Monaten zu verzeichnen, während im 4. Quartal die Umsätze wieder stiegen. Das operative Ergebnis EBIT brach von 17,0 Mio. € auf 6,6 Mio. € ein. Dank des guten 4. Quartals konnte noch ein Jahresüberschuss von 0,4 Mio. € erzielt werden. Für 2017 geht Adler von einem anhaltend schwachen Marktumfeld aus. Dank der eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen rechnet die Gesellschaft aber mit deutlich steigenden Erträgen.

Unser Einstieg im Sommer 2015, als die Aktie gegenüber den Höchstständen bereits deutlich gefallen war, erfolgte zu früh. Wir haben im Jahr 2016 zwar von Adler eine erfreuliche Dividendenzahlung erhalten, die Kursverluste während des Jahres haben aber insgesamt zu einem negativen Wertbeitrag dieser Beteiligung geführt.

Hugo Boss AG

Hugo Boss bietet weltweit eine umfassende Auswahl an Mode im Premiumsegment im Damen- und Herrenbereich sowie Accessoires an. Das Produktportfolio besteht aus moderner Konfektion, eleganter Abendbekleidung, Sportswear, Schuhen und Lederaccessoires. In Lizenz vertrieben werden Düfte, Uhren, Kindermode, Textilien für den Home-Bereich und Schreibinstrumente.

BOSS

HUGO BOSS

Auch bei Hugo Boss hat das gedrückte Modeumfeld im Geschäftsjahr 2016 zu einem Umsatzrückgang um 4,1 % auf 2.693 Mio. € geführt. Das EBIT verringerte sich von 448 Mio. € auf 264 Mio. €. Die Schließung unrentabler Stores, eine Neuausrichtung des Markenportfolios und die Einführung einer globalen Preisarchitektur soll Boss künftig wieder zu alter Ertragsstärke zurückführen. Bereits für 2017 plant Boss mit einem deutlich verbesserten Ergebnis.

Wir haben im Sommer 2016, nachdem sich die Aktie von Hugo Boss mehr als halbiert hatte, begonnen zu kaufen. Bereits im vergangenen Jahr hat Hugo Boss einen positiven Wertbeitrag geleistet.



SMT Scharf AG



SMT Scharf ist der weltweit führende Anbieter für Transportsysteme im Bergbau. Wichtigstes Produkt ist die Einschienenhängebahn. Zudem werden flurgebundene Transportsysteme und Seilbahnen für den Personentransport angeboten. SMT hat 2016 Kooperationen mit dem Weltmarktführer für Logistiklösungen im Tunnelbau, Mühlhäuser, und mit dem schwedischen Sandvik Konzern begründet. Für Mühl-



häuser entwickelte SMT eine Bahn, die in tunnelbauspezifische Logistiklösungen integriert wird. Für Sandvik fertigt SMT Schienen- und Kabelführungssysteme, die zur Energieversorgung und zum Frischluftmanagement um die Abbaumaschinen von Sandvik installiert werden. Sandvik hat bereits einen Großauftrag von BHP Billiton gewonnen, bei dem diese Geräte eingesetzt werden. SMT verringert

dadurch die Abhängigkeit vom Kohlebergbau deutlich.

Im Geschäftsjahr 2016 ist der Umsatz wegen rückläufiger Investitionen der Kohleabbauunternehmen von 50,3 Mio. € auf 42,0 Mio. € gefallen. Die Anpassung der Kapazitäten und weitere Kostensenkungsmaßnahmen ließen jedoch einen Anstieg des EBIT von 1,6 Mio. € auf 2,0 Mio. € zu. SMT sieht sich nun gut aufgestellt, um bei wieder steigenden Investitionen der Kunden überproportionale Ertragssteigerungen zu realisieren. Zudem sollten sich die in den letzten Jahren getätigten Entwicklungsaufwendungen für Lösungen außerhalb des Kohlebergbaus in künftigen Gewinnbeiträgen auswirken.

Die SMT Scharf Aktie hat 2016 durch den Kursanstieg von rund 35 % einen sehr positiven Wertbeitrag geleistet.

Deutz AG

Die Deutz AG fertigt Verbrennungsmotoren in der Leistungsklasse von 25 bis 520 KW. Eingesetzt werden sie beispielsweise in Baumaschinen, Landmaschinen und Traktoren, Flurförderzeugen, Kompressoren, Pumpen, Stromerzeugungsaggregaten sowie in mittelschweren Lastkraftwagen und Bussen.



Im Geschäftsjahr 2016 stiegen die Umsatzerlöse leicht auf 1.260 Mio. € und das operative Ergebnis EBIT erreichte 23,4 Mio. €. Diese Ergebnisse sind für Deutz ein Erfolg, denn wichtige Abnehmerbranchen wie die Landtechnik oder in verschiedenen Regionen die Baumaschinenbranche hatten 2016 weitere Nachfragerückgänge zu verkraften. Beim Ergebnis profitierte

Deutz von ersten Effekten aus den Standortoptimierungen, die im Geschäftsjahr 2015 begonnen wurden. Eine spürbare Verbesserung der Geschäftssituation wird aber erst ab 2018 erwartet, wenn eine Erholung der weltweiten Nachfrage nach Investitionsgütern bei Deutz zu einer deutlich höheren Produktion führt.



Die Deutz Aktie hat 2016 einen sehr positiven Wertbeitrag geleistet. Neben dem Kursanstieg um rund 50 % ist uns auch eine Dividendenzahlung zugeflossen.

Daimler AG



DAIMLER

Daimler ist ein weltweit führender Hersteller von Premiumautomobilen, Lastkraftwagen, Transportern und Bussen. Finanzdienstleistungen und Mobilitätsangebote ergänzen die Produktpalette. Die wichtigsten Marken des Konzerns sind Mercedes-Benz, Smart, FUSO, FREIGHTLINER und SETRA.



Im Geschäftsjahr 2016 hat der Absatz von Daimler erstmals 3 Mio. Fahrzeuge erreicht. Der Konzernumsatz stieg um 3 % auf 153,3 Mrd. €. Das um Sondereffekte bereinigte Konzern-EBIT stieg leicht auf 14,2 Mrd. €. Im Geschäftsfeld Mercedes-Benz Cars stieg der Umsatz um 7 % auf 89,3 Mrd. €, während Daimler Trucks wegen rückläufigen Absatzentwicklungen im NAFTA-Raum einen Umsatzrückgang um 12 % auf 33,2 Mrd. € zu verzeichnen hatte. Leichte Umsatzsteigerungen erzielten Mercedes-Benz Vans auf 12,8 Mrd. €, Daimler Busses auf 4,2 Mrd. € und Daimler Financial Services erhöhte das Vertragsvolumen auf 61,8 Mrd. €. Für 2017 erwartet Daimler weitere Steigerungen bei Umsatz und Ertrag, obwohl der Konzern die Investitionen in die Zukunftsfelder Vernetzung, autonomes Fahren und elektrische Antriebe weiter erhöhen will.

Im Geschäftsfeld Mercedes-Benz Cars stieg der Umsatz um 7 % auf 89,3 Mrd. €, während Daimler Trucks wegen rückläufigen Absatzentwicklungen im NAFTA-Raum einen Umsatzrückgang um 12 % auf 33,2 Mrd. € zu verzeichnen hatte. Leichte Umsatzsteigerungen erzielten Mercedes-Benz Vans auf 12,8 Mrd. €, Daimler Busses auf 4,2 Mrd. € und Daimler Financial Services erhöhte das Vertragsvolumen auf 61,8 Mrd. €. Für 2017 erwartet Daimler weitere Steigerungen bei Umsatz und Ertrag, obwohl der Konzern die Investitionen in die Zukunftsfelder Vernetzung, autonomes Fahren und elektrische Antriebe weiter erhöhen will.

Wir haben im Juli eine erste Position Daimler Aktien aufgebaut und im weiteren Jahresverlauf erhöht. Durch den Kursanstieg gegen Jahresende hat Daimler bereits einen positiven Wertbeitrag geleistet.

Bayerische Motoren Werke AG



BMW ist ein weltweit tätiger Hersteller von Premiumautomobilen und Motorrädern. Die Finanzdienstleistungssparte bietet neben der Absatzfinanzierung auch Versicherungs- und Bankprodukte an und ist im Flot-

tenmanagement tätig. Die Marken des Konzerns sind BMW, Mini und Rolls-Royce.



Im Geschäftsjahr 2016 hat BMW den Absatz auf knapp 2,4 Mio. Fahrzeuge gesteigert. Der Umsatz erhöhte sich dabei um 2,2 % auf 94,2 Mrd. €. Besonders erfolgreich waren im letzten Jahr die BMW X Modelle, deren Absatz um 22 % gestiegen ist. Der Jahresüberschuss von BMW stieg um 8 % auf 6,9 Mrd. €. Auch

für 2017 erwartet BMW weiter steigende Umsätze und Gewinne, obwohl die Ausgaben für die Themenbereiche autonomes Fahren und Elektroantrieb erneut erhöht werden. Eine Beschleunigung der Wachstumsdynamik wird von 40 neuen Modellen erwartet, die bis Ende 2018 auf den Markt kommen sollen.

Wir haben im Juli eine erste Position BMW Aktien aufgebaut und im weiteren Jahresverlauf erhöht. Durch den Kursanstieg gegen Jahresende hat BMW bereits einen positiven Wertbeitrag geleistet.

Surteco AG

SURTECO
SOCIETAS EUROPAEA

Die Surteco AG ist ein Hersteller dekorativer

Oberflächenbeschichtungen. Die auf Papier- oder Kunststoffbasis hergestellten Produkte werden überwiegend in der Möbelindustrie, bei Fußbodenherstellern und im Holzwerkstoffbe-



reich eingesetzt. Durch die Oberflächen oder Kantenstreifen von Surteco erhalten Holzwerkstoffe wie Span- oder Faserplatten eine ansprechende Optik und die gewünschten technischen Eigenschaften. Surteco fertigt ferner technische Profile aus Kunststoff für alle Industriebereiche, Sockelleisten für professionelle Bodenverleger und Sortimente für den Do-it-yourself-Sektor. Mit 20 Werken auf 4 Kontinenten ist Surteco international aufgestellt.

Der Umsatz von Surteco stieg im Jahr 2016 nur leicht von 638 Mio. € auf 640 Mio. €. Dagegen hat sich das operative Ergebnis EBIT um 31 % auf 40,9 Mio. € erhöht. Hier wirkten sich die im Vorjahr umgesetzten Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und reduzierte Einmalaufwendungen für die Integration von Süddekor positiv aus. Für 2017 plant Surteco mit weiteren Umsatz- und Ergebnissteigerungen. Dazu trägt auch die im letzten Jahr akquirierte Nenplas Gruppe bei, die 2017 erstmals ganzjährig konsolidiert wird.

Wir haben unseren Anteil an Surteco Ende 2015 und Anfang 2016 erworben. Dank einer erfreulichen Dividende und steigender Kurse hat Surteco einen positiven Wertbeitrag geleistet.

Sto SE & Co. KGaA

sto

Sto ist ein Hersteller von Produkten

für die Gebäudebeschichtung. Dazu werden sowohl Wärmedämm-Verbundsysteme (WDVS) als auch vorgehängte Fassadensysteme angeboten. Putz- und Anstrichsysteme werden sowohl für den Innen- wie den Außenbereich produziert. Ferner stellt Sto dekorative Beschichtungen, Systeme zur Raum-schall-Regulierung sowie Produkte zur Betoninstandsetzung und Bodenbeschichtungen her.

Das Geschäftsjahr 2016 war bei Sto durch die Diskussion über WDVS belastet. Infolge dessen stieg der Umsatz nur marginal um 1 % auf 1.231 Mio. €, wobei davon 38 Mio. € durch erstmals konsolidierte Konzerngesellschaften hinzukamen. Beim Ergebnis geht Sto von einer deutlichen Verringerung des Jahresüberschusses aus, entsprechend kürzt Sto die Dividende von 4,87 € pro Aktie auf 3,31 €. Für 2017 plant Sto mit einem leichten Umsatzwachstum und einem besseren Ergebnis aufgrund der eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen.



Wir haben die Schwächephasen der Sto Aktie Anfang und Ende 2016 genutzt und unsere Position aufgebaut. Für die am Jahresanfang gekauften Aktien haben wir bereits eine kleine Dividendenzahlung erhalten, dennoch hat Sto insgesamt noch keinen Wertbeitrag geleistet.

Value-Holdings Capital Partners AG

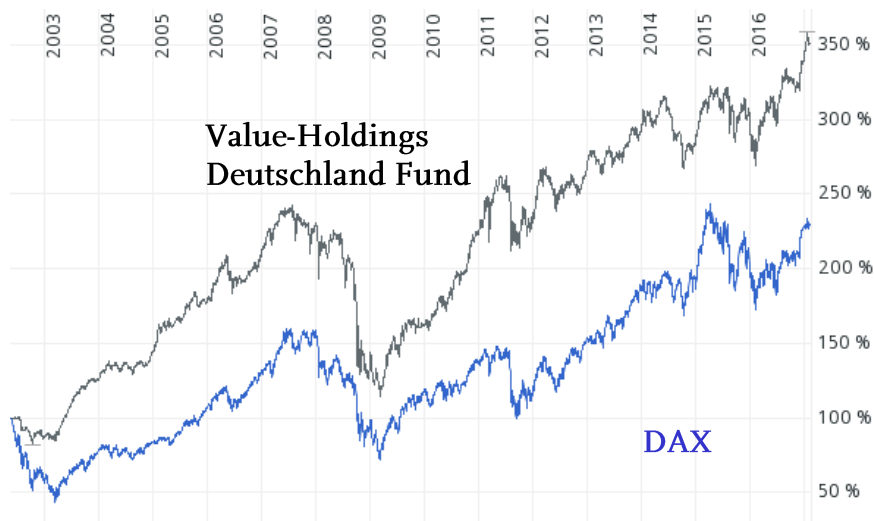


Value-Holdings
Capital Partners AG

Die Value-Holdings Capital Partners AG betreibt als Finanzdienstleistungsinstitut die Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG. Die Gesellschaft betreut aktuell zwei Publikumsfonds:

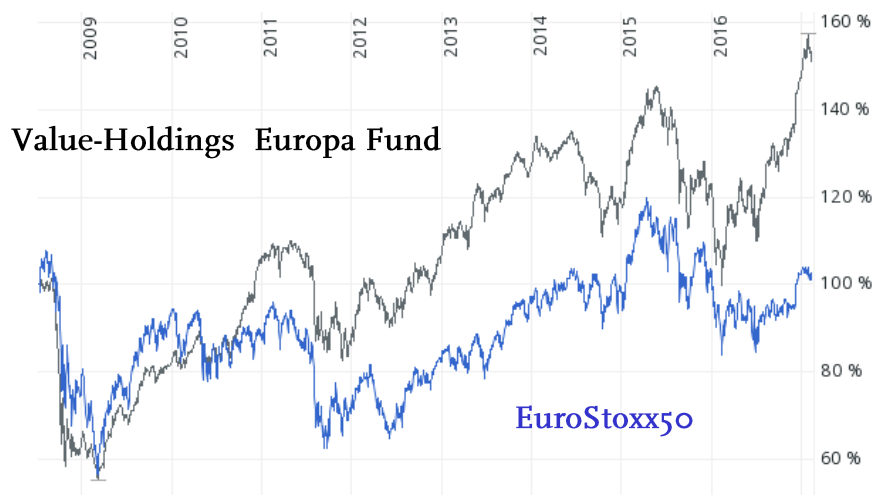
1. Value-Holdings Deutschland Fund (WKN AoB63E)

Der erste Publikumsfonds der Value-Holdings Gruppe wurde bereits am 15. Mai 2002 aufgelegt. Der Fonds investiert nach der Value-Investing Strategie in deutsche Aktien aller Größenklassen, von den im DAX notierten BlueChips bis zu MicroCaps ohne Indexzugehörigkeit. Die größten Positionen Ende 2016 waren Ringmetall, Deutz, Schaltbau, Eurokai und Steico. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum DAX seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



2. Value-Holdings Europa Fund (WKN AoQ8K9)

Der Fonds wurde am 1. Juli 2008 gestartet. Der Fonds investiert in Aktien aus Europa. Im nicht deutschsprachigen Raum wird insbesondere in LargeCaps investiert. Zum Jahresende 2016 waren die größten Positionen Neopost, Polytec, Yara, Deutz und Vallourec. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum EuroStoxx50 seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



Lagebericht

1. Tätigkeit des Unternehmens

Die Value-Holdings AG mit Sitz in Augsburg ist im Handelsregister Augsburg unter der HRB-Nummer 64 eingetragen. Die Value-Holdings AG ist eine Holdinggesellschaft, die Anteile an den Unternehmen der Value-Holdings Gruppe hält. Dazu zählen die Value-Holdings Capital Partners AG und die Value-Holdings International AG. Ferner ist die Value-Holdings AG an der CAPCAD SYSTEMS AG beteiligt und sie hält eine atypisch stille Beteiligung an der di-soric GmbH & Co. KG. Darüber hinaus werden von der Value-Holdings AG Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen gehalten.

2. Geschäftsverlauf

Wirtschaftliches Umfeld

Der wirtschaftliche Aufschwung in der Bundesrepublik Deutschland hat sich im Jahr 2016 beschleunigt. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) war nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Jahresdurchschnitt 1,9 % höher als im Vorjahr. Das Wachstum in Deutschland stellt sich in den letzten Jahren solide und stetig dar (2015: + 1,7 %; 2014: + 1,6 %). Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes waren im Jahr 2016 erneut die Konsumausgaben der wichtigste Wachstumsmotor. Die privaten Konsumausgaben stiegen um 2,0 %, die des Staates sogar um 4,2 %. Dieser hohe Anstieg ist vor allem auf die hohe Zuwanderung und die daraus resultierenden Kosten zurück zu führen. Aber auch die Investitionen trugen einen hohen Anteil zum Wachstum bei. Die Bauinvestitionen stiegen kräftig um 3,1 %, was vor allem an höheren Investitionen in Wohnbauten lag. Für Maschinen, Ausrüstungen und Fahrzeuge wurden 1,7 % mehr ausgegeben. Der Außenbeitrag, also die Differenz zwischen Exporten und Importen, hatte einen negativen Effekt auf das BIP-Wachstum. Da die Importe mit einem Zuwachs von 3,4 % stärker zulegten als die Exporte mit 2,5 %, ergab sich ein negativer Effekt von 0,1 % auf das Bruttoinlandsprodukt.

Entwicklung an der Börse

Der deutsche Aktienmarkt hat im Jahr 2016 gemessen am Deutschen Aktienindex DAX einen Anstieg von 6,9 % erzielt. Der Start in das Jahr war allerdings missglückt: Bereits in den ersten

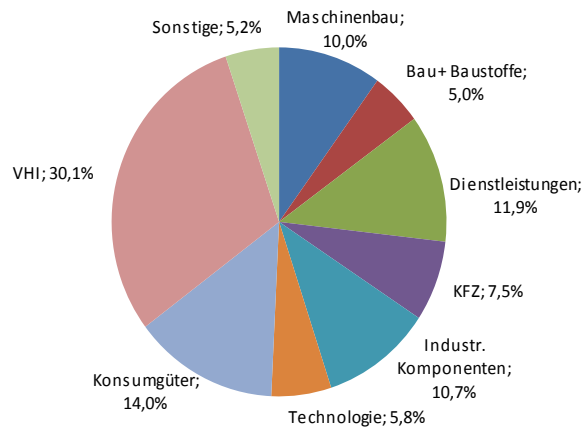


Handelstagen 2016 war die Kursentwicklung negativ. Mitte Februar beschleunigte sich die Abwärtsbewegung bis zum Jahrestief bei 8.752 Punkten. In dieser Phase war die Angst der Investoren vor einem heftigen Wachstumseinbruch in China zu spüren. Auch der fallende Ölpreis wurde als Warnsignal für eine globale Rezession gesehen. Als sich bis Jahresmitte die Kurse etwas erholt hatten, folgte der nächste Schlag: Die Briten stimmten völlig überraschend für einen Austritt aus der Europäischen Union. In den folgenden Tagen gaben die Notierungen

aufgrund der erwarteten negativen Folgen für die Wirtschaft erneut kräftig nach. Erst gegen Jahresende setzte am Aktienmarkt eine durchgängig freundliche Stimmung ein. Selbst die im Vorfeld nicht erwartete Wahl von Donald Trump zum neuen Präsidenten der USA belastete die Kurse nicht. Sie führte stattdessen u.a. wegen der angekündigten Investitionen in die amerikanische Infrastruktur zu einem kräftigen Anstieg der Notierungen.

Branchenstruktur der Investments

Die Value-Holdings AG hat während der schwachen Börsenphase Mitte des abgelaufenen Geschäftsjahres begonnen, Aktien von BMW und Daimler zu kaufen. Dadurch erweiterte sich

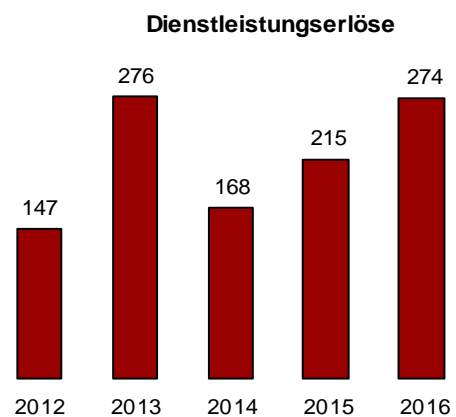


die Branchenstruktur um den Bereich KFZ. Im Übrigen verteilen sich die Investments der Gesellschaft wie im Vorjahr auf die Branchen Technologie, Bau, Dienstleistungen, Maschinenbau und industrielle Komponenten. Der Bereich Konsumgüter wurde Anfang des Jahres durch die Aufstockung der Surteco-Position gestärkt. Die Value-Holdings International AG (VHI) wird separat ausgewiesen und die Beteiligungen an den Gruppenunternehmen Value-Holdings

Capital Partners AG und Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH sind unter „Sonstige“ enthalten. Unser Anteil an di-soric ist bei den Technologieunternehmen beinhaltet und die CAPCAD SYSTEMS AG findet ihren Platz unter den Dienstleistungswerten.

Ertragslage

Die Value-Holdings AG hat nach der neuen Umsatzdefinition gemäß Bilanzrichtlinien-Umsetzungsgesetz im Geschäftsjahr 2016 Umsatzerlöse in Höhe von 1.359 T€ (Vj.: 2.277 T€) erzielt. Darin sind Erlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren in Höhe von 1.085 T€ (Vj.: 1.987 T€) enthalten. Ferner sind darin 274 T€ (Vj.: 215 T€) Dienstleistungserlöse berücksichtigt, die insbesondere die Vergütung der Value-Holdings International AG und die Lizenzzahlung der Value-Holdings Capital Partners AG enthalten. Den Wertpapierverkäufen standen Einstandskosten der betreffenden Wertpapiere in Höhe von 1.060 T€ (Vj.: 1.395 T€) gegenüber, so dass als Kursgewinn ein Betrag von lediglich 25 T€ (Vj.: 592 T€) realisiert wurde. Der niedrige Betrag an realisierten Kursgewinnen ist bedingt durch den Verkauf unserer Beteiligung an der Greiffenberger AG, bei dem ein Verlust von rund 200 T€ entstanden ist. Kursgewinne haben wir dagegen aus der Umplatzierung von Aktien der Value-Holdings International AG, dem Verkauf eines kleinen Anteils unserer Beteiligung an der Ringmetall AG und aus einer Andienung von Aktien im Rahmen des Aktienrückkaufs der CAPCAD SYSTEMS AG erzielt. Die sonstigen betrieblichen Erträge betragen nach der gesetzesbedingten Umgliederung wesentlicher Positionen in die Umsatzerlöse nur noch 13 T€ (Vj.: 14 T€).



Die sonstigen betrieblichen Erträge betragen nach der gesetzesbedingten Umgliederung wesentlicher Positionen in die Umsatzerlöse nur noch 13 T€ (Vj.: 14 T€).

Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2016 auf 143 T€ (Vj.: 212 T€) gesunken. Der Rückgang ist eine direkte Folge des niedrigeren Jahresergebnisses, der sich in gefallenem erfolgsabhängigen Vergütungen widerspiegelt. Die allgemeinen Verwaltungskosten liegen mit 26 T€ (Vj.: 25 T€) erneut auf einem sehr niedrigen Niveau. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen hat sich ein leichter Anstieg auf 59 T€ (Vj.: 55 T€) ergeben, der ausschließlich durch eine Investor Relations Aktion im Frühjahr 2016 bedingt war.

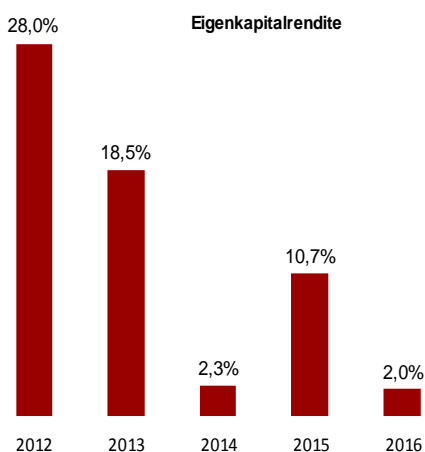
Betrachtet man nun die Einnahmen aus Dienstleistungserlösen und sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von insgesamt 288 T€ im Vergleich zu den Personal- und Verwaltungskosten von 227 T€, so zeigt sich eine Überdeckung der Kosten um 61 T€. Das bedeutet, dass die Erträge aus dem Portfolio ungeschmälert den Aktionären zu Gute kommen, ohne durch Verwaltungskosten belastet zu werden.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendenerträge) sind im Geschäftsjahr 2016 auf 64 T€ (Vj.: 35 T€) gestiegen. Dies liegt zum einen an der Erhöhung der Dividende von Einhell und zum anderen an der nach dem Kauf im Vorjahr erstmals vereinnahmten Dividende von Surteco. Die Erträge aus Beteiligungen, die im Wesentlichen aus der Ausschüttung der Value-Holdings International AG stammen, sind aufgrund der höheren Anzahl an gehaltenen Aktien auf 66 T€ (Vj.: 51 T€) gestiegen.

Die Abschreibungen auf Wertpapiere lagen im Geschäftsjahr 2016 bei 143 T€ (Vj.: 113 T€). Wir haben dabei auf unsere Beteiligungen an der Bauer AG und der Adler Modemärkte AG Abschreibungen vorgenommen, da die Geschäftsentwicklung beider Gesellschaften deutlich unter den Erwartungen geblieben war und nach aktueller Einschätzung nur eine langsame und moderate Erholung der Ergebnisse eintreten dürfte. Aufgrund dieser Situation hat sich nach unserer Einschätzung der Wert dieser Unternehmen dauerhaft vermindert.

Das Zinsergebnis der Value-Holdings AG war im Geschäftsjahr 2016 erneut positiv. Die Zinsaufwendungen haben sich aufgrund einer insgesamt höheren Inanspruchnahme unserer Kreditlinien auf 21 T€ (Vj.: 16 T€) erhöht. Noch deutlicher gestiegen sind im vergangenen Jahr die Zinserträge. Sie lagen bei 81 T€ (Vj.: 66 T€) und beinhalten wie in den Vorjahren auch Ausschüttungen für atypisch stille Gesellschafter.

Das Ergebnis vor Steuern liegt im Geschäftsjahr 2016 bei 132 T€ (Vj.: 626 T€). Da eine



Steuerbelastung der Erträge bei der Value-Holdings AG aktuell nicht zum Tragen kommt, ergibt sich ein Jahresüberschuss in gleicher Höhe von 132 T€ (Vj.: 625 T€). Der ausgewiesene Jahresüberschuss entspricht bezogen auf das Eigenkapital der Gesellschaft vom Jahresanfang einer Eigenkapitalrendite von 2,0 %. Dieser Wert liegt unter dem Anspruch der Value-Holdings AG, das Eigenkapital der Aktionäre im Durchschnitt mehrerer Jahre mit 10 % zu verzinsen. Es zeigt sich hier die Ergebnisvolatilität aufgrund der Bilanzierung nach Handelsgesetzbuch (HGB), nach der nur realisierte Gewinne und Verluste in die Erfolgsrechnung eingehen. Das führt dazu, dass der ausgewiesene Jahresüberschuss

und damit auch die Eigenkapitalrendite starken Schwankungen unterliegen. Im Durchschnitt der letzten 5 Geschäftsjahre lag die Eigenkapitalrendite mit 12,3 % über unserem Zielwert.

Das Ergebnis pro Aktie, bezogen auf die unveränderte Anzahl ausstehender Aktien (2.008.994 Stück), ist auf 0,07 € (Vj.: 0,31 €) gesunken.

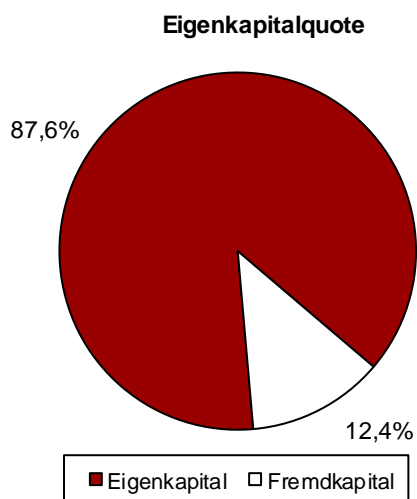
Vermögenslage

Die Value-Holdings AG investiert ihr Vermögen mit einem langfristigen Anlagehorizont in Wertpapiere und Beteiligungen. Die Bilanzsumme der Gesellschaft ist im Geschäftsjahr 2016 leicht auf 7.547 T€ (Vj.: 7.211 T€) gestiegen.

Die Position Beteiligungen hat sich im vergangenen Jahr auf 2.124 T€ (Vj.: 2.284 T€) verringert. Der Rückgang ergab sich gegen Ende des Geschäftsjahres aus einem Verkauf von Value-Holdings International Aktien durch die Value-Holdings AG, nachdem wir einen neuen Investor für die VHI AG gewinnen konnten. Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens hat sich auf 5.017 T€ (Vj.: 4.555 T€) erhöht. Der Anstieg resultiert insbesondere aus dem Kauf der beiden Autowerte Daimler und BMW, wobei wir bei Letzterem die Vorzugsaktien erworben haben. Ferner haben wir im abgelaufenen Geschäftsjahr kleine Positionen an Vorzugsaktien der Sto SE & Co. KGaA und Stammaktien der Schaltbau Holding AG und der Hugo Boss AG gekauft.

Die Forderungen der Value-Holdings AG aus Lieferungen und Leistungen betragen zum Bilanzstichtag 205 T€ (Vj.: 162 T€). Wie im Vorjahr sind dies Forderungen aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag für das 4. Quartal sowie die Forderung gegenüber der Value-Holdings Capital Partners AG aus dem Lizenzvertrag für das Geschäftsjahr 2016. Der Anstieg ergibt sich vor allem durch eine höhere erfolgsabhängige Vergütung.

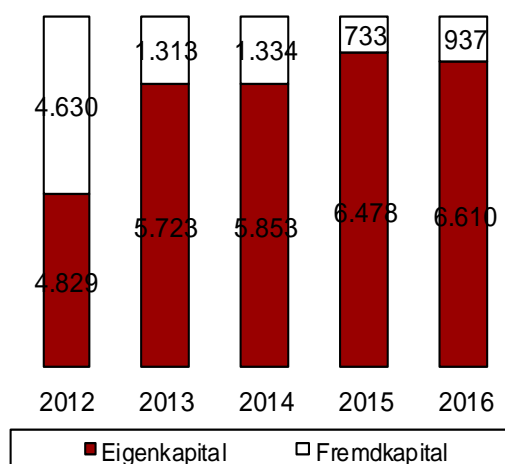
Die sonstigen Vermögensgegenstände sind auf 49 T€ (Vj.: 23 T€) gestiegen. Sie beinhalten ausschließlich anrechenbare Steuerguthaben aus den Jahren 2015 und 2016. Der Bestand an flüssigen Mitteln lag zum Jahresende kaum verändert bei 151 T€ (Vj.: 186 T€). Der Rechnungsabgrenzungsposten beträgt unverändert 1 T€.



Das Eigenkapital der Value-Holdings AG ist durch den im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielten Jahresüberschuss weiter gestiegen. Es liegt nun bei 6.610 T€ (Vj.: 6.478 T€). Aufgrund der Erhöhung der Bilanzsumme ist die Eigenkapitalquote leicht auf 87,6 % (Vj.: 89,8 %) gefallen. Sie liegt damit aber immer noch am oberen Ende unseres Zielkorridors von 70 % bis 90 %. Die hohe Eigenkapitalausstattung ist uns sehr wichtig. Auch wenn die Volatilität an den Aktienmärkten in den letzten Monaten abgenommen hat, wollen wir doch sicherstellen, dass die Value-Holdings AG in jeder Börsensituation über genügend Eigenkapital

verfügt und eine stabile Finanzierung aufweisen kann. Das gibt uns auch künftig in schwachen Börsenphasen, in denen die Preise erstklassiger Unternehmen deutlich unter die fairen Unternehmenswerte fallen, die Möglichkeit, Beteiligungen günstig zu erwerben. Wir wollen diese Möglichkeiten, so wie es beispielsweise im Juli 2016 gelungen ist, auch künftig beherzt nutzen. Der Fremdkapitaleinsatz soll dabei aber weiterhin auf maximal 30 % der Bilanzsumme begrenzt bleiben.

Finanzstruktur



Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2016 unverändert 6.026.982 € und ist eingeteilt in 2.008.994 Aktien. Der Bilanzverlust wurde durch das positive Jahresergebnis des vergangenen Jahres auf 1.067 T€ (Vj.: 1.199 T€) reduziert.

Die Rückstellungen haben sich auf 294 T€ (Vj.: 344 T€) vermindert. Die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG sind auf 642 T€ (Vj.: 388 T€) gestiegen. Die mit den Banken vereinbarten Darlehen bzw. Lombardlinien wurden nicht in voller Höhe in Anspruch genommen.

Entwicklung der Tochtergesellschaften

Die Erlöse der Value-Holdings Capital Partners AG sind im Geschäftsjahr 2016 deutlich gestiegen. Wesentlicher Grund dafür ist die gute Wertentwicklung des Value-Holdings Capital Partners Fund. Deshalb konnte eine hohe Performancefee vereinnahmt werden. Die Hoffnung der Gesellschaft, dass der Anstieg der regulatorischen Kosten als Finanzdienstleistungsinstitut langsam ein Ende findet, hat sich allerdings nicht erfüllt. Deshalb liegt der Jahresüberschuss der Value-Holdings Capital Partners AG im Geschäftsjahr 2016 trotz der hohen Erlössteigerungen nur bei 2 T€.

Für die Value-Holdings International AG verlief auch das Geschäftsjahr 2016 sehr erfolgreich. Die Gesellschaft konnte wiederum hohe Kursgewinne realisieren und die Dividendenerträge erreichten erneut einen Rekordwert. Der Jahresüberschuss lag mit 560 T€ in Folge dessen wieder in etwa auf der Höhe des Vorjahresergebnisses. Der Nettoinventarwert der VHI erreichte zum Jahresende 3,33 € pro Aktie. Dies entspricht unter Berücksichtigung der Dividendenzahlung von 0,07 € pro Aktie einem Wertzuwachs von 16,8 %. Der Anstieg des Nettoinventarwerts liegt somit deutlich über der Wertentwicklung von DAX und EuroStoxx50. Die Value-Holdings International AG wird der Hauptversammlung, die voraussichtlich im April 2017 stattfinden wird, die Ausschüttung einer auf 0,08 € pro Aktie erhöhten Dividende vorschlagen. Die Ausschüttung steigt dadurch um 14,3 %.

3. Chancen und Risiken

Die grundlegenden Chancen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Value-Holdings AG haben sich im Jahr 2016 nicht verändert. Zu den Risiken zählen das Risiko fallender Kurse bei den Aktien- und Beteiligungsinvestments, ferner Branchenrisiken und das allgemeine Risiko der Volatilität der Finanzmärkte, insbesondere der Aktienbörsen. Die Gesellschaft hat eine starke Finanzausstattung und ist auch künftig bestrebt, diese durch die weitere Thesaurierung von Erträgen zu stärken. Der Einsatz von Fremdmitteln erfolgt auch künftig nur in untergeordnetem Maße, wodurch sich die Gesellschaft auch weiterhin in der Lage sieht, eventuell kommende Krisen ohne Gefährdung ihrer Existenz zu überstehen.

Die Value-Holdings AG ist in ihrem Geschäftsfeld, dem Investment in börsennotierte Unternehmen nach der Value-Investing Strategie, gut positioniert. Daraus ergeben sich gute geschäftliche Chancen für die Zukunft. Die Gesellschaft und ihre Tochtergesellschaften können bei freundlichen Aktienmärkten und einer guten Performance der betreuten Portfolios überproportional profitieren, da Geschäftsausweitungen ohne größere Steigerung der Verwaltungskosten umgesetzt werden können. Allerdings ist in den letzten Jahren eine stetige Zunahme der regulatorischen Kosten festzustellen, die diesen Effekt dämpft und die Bildung von Eigenkapital erschwert.

Risikomanagement

Der Vorstand hat gemäß § 91 Abs. 2 AktG ein Überwachungssystem eingerichtet. Ziel ist es, den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen frühzeitig zu erkennen, um das Auftreten von Schäden zu verhindern oder zu minimieren. Zur rechtzeitigen Erkennung bestandsgefährdender Risiken, der Analyse der Ursachen, ihrer Bewertung und ihrer Vermeidung bzw. Minimierung wurden adäquate Risikokontrollsysteme entwickelt und installiert. Die Kontrollsysteme geben dem Management nach Erkennung der Risiken konkrete Handlungsanweisungen zur Schadensvermeidung oder -minimierung.

Das Risikomanagement wurde auch im Geschäftsjahr 2016 regelmäßig durchgeführt und vom Aufsichtsrat überwacht. Mögliche bestandsgefährdende Risiken könnten sich beispielsweise in der Diversifikation des Portfolios („Klumpenrisiko“), in der Wertentwicklung unserer Beteiligungen und Wertpapierengagements („Performancerisiko“) oder dem Leverage-Grad unserer Gesellschaften („Verschuldungsrisiko“) ergeben. Diese Risiken werden vom Frühwarnsystem erfasst. Zudem wird durch ein stringentes Beteiligungscontrolling die zeitnahe Verfolgung der wirtschaftlichen Entwicklung der Investments gewährleistet. Das Risikomanagement hat sich auch im abgelaufenen Geschäftsjahr bewährt. Negative Entwicklungen bei einzelnen Beteiligungen konnten sehr detailliert untersucht werden. Die Auswirkungen der Abweichungen auf den Fair Value der jeweiligen Aktie konnten quantifiziert werden und gaben so dem Vorstand und dem Aufsichtsrat eine klare Handlungsanweisung, wie mit der betreffenden Position weiter verfahren werden soll. Die im Risikokontrollsystem vorgesehene Diversifikation des Portfolios wurde jederzeit eingehalten. Die festgelegten Reaktionsmechanismen bei ungünstiger Performance einzelner Werte wurden beachtet. Hinsichtlich des für die Gesellschaft vertretbaren Leverage-Grades wurde ein Höchstbetrag für die maximal zulässige Fremdmittelaufnahme festgelegt. Die möglichen Finanzierungsspielräume wurden im vergangenen Jahr vom Vorstand nicht voll ausgeschöpft.

4. Ausblick

Die deutsche Aktienbörse ist in den ersten Wochen 2017 verhalten gestartet. Bis Mitte Februar liegt der Deutsche Aktienindex DAX um rund 1 % über dem Stand von Ende 2016. Obwohl die internationale Wirtschaftsentwicklung insgesamt recht positiv aussieht und die Unternehmen überwiegend eine günstige Gewinnentwicklung erwarten, gibt es doch eine Reihe von negativen Einflussfaktoren, die den Markt belasten. Dies sind beispielsweise die Unsicherheit über die künftige Handelspolitik der USA, wo die Aufkündigung langjähriger Freihandelsabkommen erwogen wird und die US-Regierung Schutzzölle einführen möchte. Für eine exportorientierte Industrienation wie Deutschland wäre das natürlich negativ. Auch die Umsetzung des von den Briten beschlossenen Austritts aus der EU und die wirtschaftlichen Folgen lassen sich noch nicht genau abschätzen.

Der Aktienmarkt wird naturgemäß auch von den Zinsen beeinflusst. Nachdem in den USA die Zinswende vollzogen ist, stellt sich die Frage, wie schnell sich dort der Zinsanstieg fortsetzen wird und wann auch in Europa mit wieder nachhaltig steigenden Zinsen gerechnet werden muss. Und schließlich bestehen Unsicherheiten bezüglich der politischen Stabilität Europas. Zweifel an der Stabilität könnten nicht nur durch erneute Finanzierungsprobleme Griechenlands akut werden, auch Wahlsiege von europakritischen Parteien in Frankreich, Italien und den Niederlanden könnten an den Fundamenten der Europäischen Union rütteln. Und schließlich haben wir im September 2017 auch in Deutschland Wahlen. Wie sich die neue Regierung danach zusammensetzen wird und welche Wirtschaftspolitik sie verfolgen wird, lässt sich heute nicht abschätzen.

Dennoch sind wir nicht ängstlich was die Anlage in Aktien anbelangt. Obwohl die Bewertung deutscher Unternehmen an der Börse nicht mehr ausgesprochen günstig ist, lassen sich doch immer wieder Aktien finden, die mit deutlichem Abschlag zum fairen Wert des Unternehmens notieren. Selbst wenn die Börse die Differenz zwischen fairem Wert und Aktienkurs nicht kurzfristig durch steigende Notierungen schließen sollte, wird die Wartezeit darauf mit Dividendenrenditen von zum Teil 4 bis 5 % versüßt. Für die Value-Holdings AG rechnen wir 2017 mit weiter steigenden Dividendenerträgen. Die Beteiligungserträge werden aufgrund der Dividendenerhöhung bei der Value-Holdings International AG ebenfalls zunehmen. Da die Dienstleistungserlöse in hohem Ausmaß erfolgsabhängig sind, hängt es von der Performance der betreuten Portfolios ab, in welcher Höhe sie erzielt werden können. Da wir nicht mit einer deutlichen Steigerung der Kosten rechnen, erwarten wir auch im Geschäftsjahr 2017 ein positives Ergebnis ausweisen zu können, sofern dies nicht durch unvorhergesehene Ereignisse verhindert wird.

Gersthofen, im Februar 2017

VALUE-HOLDINGS AG
Georg Geiger, Vorstand

Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2016

	31.12.2015	31.12.2016
<u>Aktiva</u>	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	107,51	8,51
Beteiligungen	2.283.527,59	2.123.738,55
Wertpapiere des Anlagevermögens	4.554.741,43	5.016.648,50
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	162.342,54	205.046,79
Sonstige Vermögensgegenstände	23.401,10	49.457,99
Flüssige Mittel	185.927,44	150.907,88
Rechnungsabgrenzungsposten	960,00	1.010,00
	<u>7.211.007,61</u>	<u>7.546.818,22</u>
<u>Passiva</u>	Euro	Euro
<u>Eigenkapital</u>		
Gezeichnetes Kapital	6.026.982,00	6.026.982,00
Kapitalrücklage	1.650.000,00	1.650.000,00
Gewinnrücklagen	0,00	0,00
Bilanzverlust	<u>-1.198.585,61</u>	<u>-1.066.781,73</u>
	(6.478.396,39)	(6.610.200,27)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	344.379,56	294.237,99
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	357.852,86	604.720,00
Sonstige Verbindlichkeiten	<u>30.378,80</u>	<u>37.659,96</u>
	<u>7.211.007,61</u>	<u>7.546.818,22</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2015 bis 31.12.2015	01.01.2016 bis 31.12.2016
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	2.276.789,56	1.358.853,72
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>1.395.033,80</u>	<u>1.060.203,80</u>
Bruttoergebnis vom Umsatz	881.755,76	298.649,92
Sonstige betriebliche Erträge	13.718,67	13.284,09
Personalkosten	212.299,77	142.647,49
Allgemeine Verwaltungskosten	25.442,71	25.845,49
Sonstige betriebliche Aufwendungen	55.719,52	58.525,29
Erträge aus Beteiligungen	51.319,59	66.163,48
Erträge aus Wertpapieren	35.048,80	64.210,70
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	66.135,86	81.139,25
Abschreibungen auf Wertpapiere	112.857,71	143.222,06
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	16.380,00	21.403,23
Ergebnis vor Steuern	<u>625.278,97</u>	<u>131.803,88</u>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Jahresüberschuss	625.278,97	131.803,88
Verlustvortrag	-1.823.864,58	-1.198.585,61
Bilanzverlust	<u>-1.198.585,61</u>	<u>-1.066.781,73</u>

ANHANG

I. Allgemeine Angaben

Die Value-Holdings AG hat ihren Sitz in Augsburg und ist im Handelsregister beim Amtsgericht Augsburg unter der HRB-Nummer 64 eingetragen.

Der Jahresabschluss der Value-Holdings AG wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Bilanz ist nach den Vorschriften des § 266 HGB gegliedert. Für die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung wurde nach § 275 HGB das Umsatzkostenverfahren gewählt.

Um den Besonderheiten einer Portfolio-Managementgesellschaft Rechnung zu tragen, wurde in der Gewinn- und Verlustrechnung die Position "Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen" durch "Einstandskosten der verkauften Wertpapiere" ersetzt.

Die Value-Holdings AG ist eine kleine Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 1 HGB.

Die erforderlichen Angaben zur Erläuterung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung sind in den Anhang übernommen. Die Entwicklung des Anlagevermögens ist gesondert dargestellt.

II. Angaben zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wurden gegenüber dem Vorjahr unverändert beibehalten, soweit nicht neue Erkenntnisse eine abweichende Bewertung erforderten bzw. sich durch den Ansatz der neuen HGB-Vorschriften nach BilRUG ergaben.

1. Finanzanlagen

Finanzanlagen werden mit ihren Anschaffungskosten angesetzt. Die Finanzanlagen werden bei voraussichtlich dauerhafter Wertminderung gemäß § 253 Absatz 3 HGB auf den niedrigeren beizulegenden Wert abgeschrieben. Sofern in den Folgejahren die Gründe für die Wertminderung entfallen sind, erfolgen Zuschreibungen gemäß dem Wertaufholungsgebot gemäß § 253 Absatz 5 HGB.

2. Forderungen

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände werden unter Berücksichtigung aller erkennbaren Risiken bewertet.

3. Rückstellungen

Für ungewisse Verbindlichkeiten und Steuern werden Rückstellungen in Höhe des Erfüllungsbetrages angesetzt, der nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist.

4. Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten werden mit ihrem Erfüllungsbetrag passiviert.

III. Erläuterungen zur Bilanz

1. Sachanlagen

Bei den Sachanlagen handelt es sich im Wesentlichen um Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie ein Firmenfahrzeug.

2. Beteiligungen

Unter dieser Position werden folgende Beteiligungen der Value-Holdings AG ausgewiesen:

Gesellschaft	Anteil	Eigenkapital	Ergebnis
Value-Holdings International AG	22,6 %	11.203 T€	560 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	260 T€	2 T€

3. Wertpapiere des Anlagevermögens

In dieser Position sind überwiegend Aktien enthalten, die im Rahmen der Value-Investing Strategie langfristig gehalten werden. Bei Wertpapieren mit einem Buchwert von 1.154 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 63 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 1.091 T€ unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft der Unternehmen nicht von einer dauernden Wertminderung auszugehen ist.

4. Forderungen

Sämtliche Forderungen bestehen gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht. Sie haben eine Laufzeit von unter einem Jahr.

5. Sonstige Vermögensgegenstände

In dieser Position sind Steuererstattungsansprüche enthalten. Von den sonstigen Vermögensgegenständen haben 0 T€ (Vj.: 1 T€) eine Restlaufzeit von mehr als 1 Jahr.

6. Aktive Rechnungsabgrenzung

In dieser Position sind ausschließlich Rechnungsabgrenzungen enthalten.

7. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2016 zusammen aus 2.008.994 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €.

Der Vorstand war bis zum 14. Juli 2016 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gezeichnete Kapital gegen Bareinlage um bis zu 602.698 € zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden konnte (Genehmigtes Kapital 2011). Von der Ermächtigung wurde kein Gebrauch gemacht.

8. Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage stammt aus den Agiobeträgen der Kapitalerhöhungen. Im Geschäftsjahr 2016 hat sich die Kapitalrücklage nicht verändert, sie beträgt 1.650 T€.

9. Gewinnrücklagen

Im Geschäftsjahr 2016 wurde keine Einstellung in die Gewinnrücklagen vorgenommen.

10. Sonstige Rückstellungen

In dieser Position sind im Wesentlichen Rückstellungen für die Erstellung des Jahresabschlusses, für Aufsichtsratsvergütungen, Tantiemen und für die Prüfung des Jahresabschlusses enthalten. Darüber hinaus ist eine Rückstellung für potentielle Haftungsrisiken aus dem Verkauf von Anteilen an der Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH aus dem Jahr 2006 enthalten.

11. Verbindlichkeiten

Sämtliche Verbindlichkeiten haben eine Restlaufzeit von unter 1 Jahr. Die Value-Holdings AG hat bei einem Kreditinstitut ein Darlehen mit einer Laufzeit bis zum 30.09.2019 mit fest vereinbartem Zinssatz aufgenommen. Das Darlehen wurde zum Bilanzstichtag mit 576 T€ in Anspruch genommen. Bei einem weiteren Kreditinstitut besteht eine unbefristete Darlehenszusage mit variablem Zinssatz. Die Inanspruchnahme am Bilanzstichtag lag bei 29 T€. Die Besicherung der Bankverbindlichkeiten erfolgt durch die Beleihung von Wertpapieren.

IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

1. Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse betragen 1.359 T€, der gemäß BilRUG angepasste Vorjahresbetrag beläuft sich auf 2.277 T€. Darin sind Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 1.085 T€ (Vj.: 1.987 T€) und Dienstleistungserträge in Höhe von 274 T€ (Vj.: 215 T€) enthalten. Zudem waren im Vorjahreswert 75 T€ sonstige gemäß BilRUG in die Umsatzerlöse einzubeziehende Erträge enthalten, die im Vorjahresabschluss unter den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesen worden waren.

2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere

In der Position Einstandskosten der verkauften Wertpapiere ist der Buchwertabgang aus dem Verkauf von Aktien enthalten.

3. Sonstige betriebliche Erträge

Hierunter sind vor allem verrechnete Sachbezüge (KFZ-Nutzung) enthalten.

4. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Miete + Nebenkosten 19 T€ (Vj.: 20 T€), EDV/Internetkosten 1 T€ (Vj.: 1 T€) und Kommunikationskosten 2 T€ (Vj.: 2 T€).

5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentlichen Positionen enthalten: Buchführung/Jahresabschluss 7 T€ (Vj.: 7 T€), Abschlussprüfung 7 T€ (Vj.: 7 T€), Aufsichtsratsvergütung 7 T€ (Vj.: 7 T€), Investor Relations 7 T€ (Vj.: 3 T€), Hauptversammlung 5 T€ (Vj.: 5 T€), Reisekosten 4 T€ (Vj.: 5 T€) und Sonstige 22 T€ (Vj.: 21 T€).

6. Erträge aus Beteiligungen

Bei der Position Erträge aus Beteiligungen handelt es sich um Dividendenzahlungen der Value-Holdings International AG und der Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH.

7. Erträge aus Wertpapieren

Der Position Erträge aus Wertpapieren sind die Dividendenzahlungen der übrigen im Depot der Value-Holdings AG gehaltenen Aktien zugeordnet.

8. Abschreibungen auf Wertpapiere

Abschreibungen auf Wertpapiere wurden in Höhe von 143 T€ (Vj.: 113 T€) vorgenommen.

9. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 81 T€ (Vj.: 66 T€) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 21 T€ (Vj.: 16 T€) gegenüber.

V. Sonstige Angaben

Die Value-Holdings AG beschäftigt incl. des Vorstands vier Arbeitnehmer (§ 285 Nr. 7 HGB).

Organe der Gesellschaft:

Aufsichtsrat: Ludwig Lehmann, Rechtsanwalt, München,
Vorsitzender

Christoph Papst, Kaufmann, Benningen,
stellvertretender Vorsitzender

Michael Höfer, Portfolio-Manager, Steingaden

Vorstand: Georg Geiger, Finanzanalyst, Neusäß

Auf die Angabe der Bezüge des Vorstands wird gemäß § 286 Abs. 4 HGB verzichtet; die Bezüge des Aufsichtsrats betragen 7.000,00 € (§ 285 Nr. 9 HGB).

Anteilsbesitz der Organmitglieder:

		<u>Aktien</u>	<u>Anteil</u>
Vorstand:	Georg Geiger	331.585	16,5 %
Aufsichtsrat:	Ludwig Lehmann	273.118	13,6 %
	Christoph Papst	117.904	5,9 %
	Michael Höfer	0	0,0 %

ANLAGESPIEGEL

Value-Holdings AG zum 31.12.2016

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2016	88.760,50	6.961.626,73
Zugänge	0,00	1.902.785,94
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	0,00	1.534.249,50
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2016	88.760,50	7.330.163,17
Kumulierte Abschreibungen 01.01.16	88.652,99	123.357,71
Abgänge Geschäftsjahr 2016	0,00	76.803,65
Abschreibungen Geschäftsjahr 2016	99,00	143.222,06
Kumulierte Abschreibungen 31.12.16	88.751,99	189.776,12
Buchwert 31.12.2016	8,51	7.140.387,05

Bestätigungsvermerk

Wir haben den Jahresabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Value-Holdings Aktiengesellschaft, Augsburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2016 bis 31. Dezember 2016 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen unserer Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht im Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den gesetzlichen Vorschriften, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Augsburg, den 1. März 2017

Rupp & Epple GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Rupp-Helferich
Wirtschaftsprüfer

Hell
Wirtschaftsprüfer

Raum für Notizen

Raum für Notizen



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Value-Holdings AG

Donauwörther Straße 3
D-86368 Gersthofen

Postfach 1360
D-86359 Gersthofen

Tel: ++49(0)821/575394
Fax ++49(0)821/574575

www.value-holdings.de
info@value-holdings.de