



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

GESCHÄFTSBERICHT
2017

INHALT

	Seite
Vorstand und Aufsichtsrat	3
Vorwort des Vorstands	4
Portfolio	8
Value-Holdings Aktie	19
Lagebericht	21
Ausblick	27
Jahresabschluss	29
Bilanz	29
Gewinn- und Verlustrechnung	30
Anhang	31
Bericht des Aufsichtsrats	36
Bestätigungsvermerk	37
Fünffjahresüberblick	38

UNSER LEITBILD

Die Value-Holdings AG investiert in börsennotierte deutsche Unternehmen, die nach den Grundsätzen des Value-Investing unterbewertet sind.

Den Schwerpunkt unserer Investments bilden Unternehmen aus der produzierenden Industrie, Konsumgüterhersteller, die Bau- und Bauzulieferbranche sowie Handels- oder Dienstleistungsunternehmen.

In Banken und Versicherungen oder in Branchen und Unternehmen mit zu starker Regulierung wie z.B. Telekomwerte oder Energieversorgungsunternehmen investieren wir nicht, da in diesen Bereichen der wirtschaftliche Erfolg oft durch regulatorische Eingriffe maßgeblich bestimmt wird.

Bei der Auswahl der Investments lassen wir uns von den drei Grundgedanken „Good Business“, „Good People“ und „Good Price“ leiten. Sind die ersten beiden Kriterien erfüllt, hängt der Erfolg des Investments maßgeblich von dem bezahlten Preis ab.

VORSTAND UND AUFSICHTSRAT

GEORG GEIGER, Vorstand

Geboren 1962. Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG seit 1992. Bestellt bis 2022. Wohnhaft in Neusäß.

LUDWIG LEHMANN, Vorsitzender des Aufsichtsrats

Geboren 1975. Im Aufsichtsrat der Value-Holdings AG seit 2013. Gewählt bis zur Hauptversammlung im Jahr 2019. Wohnhaft in München.

CHRISTOPH PAPST, Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

Geboren 1964. Mitgründer der Value-Holdings AG. Im Aufsichtsrat von 1992 bis 1996 sowie seit 2009. Gewählt bis zur Hauptversammlung im Jahr 2019. Wohnhaft in Benningen.

MICHAEL HÖFER, Mitglied des Aufsichtsrats

Geboren 1956. Im Aufsichtsrat der Value-Holdings AG seit 2004. Gewählt bis zur Hauptversammlung im Jahr 2019. Wohnhaft in Steingaden.

VORWORT DES VORSTANDS

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

die deutsche Aktienbörse ist auch im Jahr 2017 stark gestiegen, und die Deutschen sind nicht dabei! Während die deutschen Sparer weiterhin dem Tagesgeldkonto gegenüber renditestarken Aktien den Vorzug geben, gehen der Großteil der Kursgewinne und Dividenden der deutschen Vorzeigeunternehmen in die Taschen ausländischer Investoren. „Fast jeder kennt die Turnschuhe mit den drei Streifen, den Mercedes-Stern oder Aspirin. Drei deutsche Produkte, die sich großer Beliebtheit in aller Welt erfreuen. Doch die drei Unternehmen Adidas, Daimler und Bayer gehören mehrheitlich Ausländern, weil deutsche Anleger kaum Interesse an den Aktien dieser Erfolgskonzerne haben“, stellt das Handelsblatt in einer Untersuchung der Aktionärsstruktur von DAX-Unternehmen im Oktober 2017 fest.

Doch warum ist das so? Laut einer Umfrage des Bundesverbandes deutscher Banken lassen Finanzwissen und Finanzplanungskompetenz der Deutschen zu wünschen übrig. Fast die Hälfte der Befragten (49 %) bekundet, dass sie „keine Ahnung“ davon hat, was an der Börse geschieht. Ebenfalls nahezu die Hälfte der Deutschen (44 %), kann nicht sagen, was ein Aktienfonds ist.

Das zeigt sich auch an der Zahl der Deutschen, die Aktien oder Aktienfonds besitzen. Laut Veröffentlichung des Deutschen Aktieninstituts liegt die Zahl der Aktionäre in Deutschland bei etwas mehr als 10 Millionen. Das sind rund 15,7 % der Bevölkerung mit einem Alter über 14 Jahre. Allerdings spielen Aktien und Aktienfonds mit einem Anteil von 8 % am Geldvermögen immer noch eine geringe Rolle bei den Ersparnissen der Deutschen. Auch die demographische Struktur der Aktienbesitzer ist interessant: „Überproportional viele Aktionäre und Aktienfondsbesitzer haben ein relativ hohes Bildungsniveau, ein überdurchschnittliches Haushaltseinkommen, leben im Westen der Bundesrepublik und sind über 50 Jahre alt“, stellt das DAI fest.

Wir bedauern es, dass nur ein kleiner Teil der Bevölkerung die Chancen der guten Wirtschaftsentwicklung nutzt. Nicht nur, dass es für unsere Wirtschaft unbefriedigend ist, wenn die Früchte unserer Arbeit überwiegend ins Ausland wandern. Wir sind der Meinung, in Zeiten der Nullzinspolitik (und nicht nur in diesen) müssen Aktien ein elementarer Bestandteil der Altersvorsorge sein. Ferner halten wir das mangelnde Verständnis wirtschaftlicher Zusammenhänge für gefährlich, da es zu einer zunehmenden Skepsis gegenüber der sozialen Marktwirtschaft und dem Unternehmertum führt.

Die Value-Holdings AG und ihre Tochtergesellschaften wollen dazu beitragen, breitere Anlegerkreise für ein Investment in Aktien oder Aktienfonds zu erreichen. Unser Angebot richtet sich an alle Anlageinteressierten: Wer an einer regelmäßigen Dividende interessiert ist, ist bei der Value-Holdings International AG richtig. Wer über einen Sparplan langfristig Vermögen aufbauen oder fürs Alter vorsorgen will, kann über ein Investment in den Value-Holdings Deutschland Fund oder den Value-Holdings Europa Fund nachdenken. Wem Dividenden nicht wichtig sind weil er an einer Wertsteigerung sowohl durch die erfolgreiche Entwicklung des Portfolios als auch durch Erlöse aus der operativen Geschäftstätigkeit interessiert ist, für den ist die Value-Holdings AG passend.

Aber nun konkret zur Value-Holdings AG. Wie sind wir im Jahr 2017 vorangekommen, Wert für unsere Aktionäre zu schaffen?

1. Erhöhung des inneren Wertes.

Das ist auch 2017 wieder beeindruckend gelungen. Der Nettoinventarwert (NAV) der Value-Holdings Aktie erhöhte sich von 3,77 € auf 5,23 €.

2. Stärkung der Qualität des Portfolios.

Dies wird durch die laufende Überprüfung der Beteiligungsunternehmen hinsichtlich Bewertung und Potential angestrebt. Jeweils ein Beispiel eines Verkaufs und eines Kaufs soll dies verdeutlichen. Die Aktie von Bauer hat sich innerhalb nur eines Jahres verdreifacht. Mit dem Verkauf haben wir ein Unternehmen mit niedriger Bilanzqualität abgegeben, bei dem wir zudem kein weiteres Potential gesehen haben. Gekauft haben wir dagegen K+S. Aufgrund hoher Investitionen in das Bethune-Projekt in Kanada waren die Bilanzrelationen sicher nicht erstklassig, nach Produktionsbeginn bei Bethune sorgen jetzt aber starke Cash Flows für einen raschen Schuldenabbau. Hält die positive Entwicklung an, sehen wir ein Kurspotential von mehr als 50 %.

3. Steigerung der Profitabilität. Die Profitabilität konnte weiter gesteigert werden. Die nachhaltigen, wiederkehrenden Erlöse sind gestiegen und die Fixkostenbasis konnte stabil gehalten werden.

4. Erfolgreiche Wertentwicklung der betreuten Portfolios. In dieser Beziehung zählt 2017 zu den Spitzenjahren. Die Bruttowertentwicklung des Value-Holdings Deutschland Fund lag bei +27,1 % gegenüber +12,5 % beim DAX. Auch der Value-Holdings Europa Fund und die VHI haben die Benchmark sehr deutlich übertroffen.

5. Intensivierung des Wachstums. Die im letzten Jahr angekündigte Umstellung des Vertriebs, der vor allem bei unseren Fonds bisher über externe Vertriebspartner erfolgte, ist vollzogen. Eigene vertriebliche Initiativen sind vorbereitet und werden ab 2018 verstärkt umgesetzt. Im Rahmen der Neufassung unserer Vertriebsstrategie haben wir Zielkunden definiert, unsere USP's herausgearbeitet und einen konkreten Maßnahmenplan bezüglich der Vertriebstätigkeit aufgestellt. Bereits im Jahr 2017 ist es uns gelungen, weitere Investoren für die Value-Holdings International AG zu gewinnen.

Sehr geehrte Aktionäre, in den kommenden Jahren wollen wir den Wert der Value-Holdings AG weiter steigern. Wir würden uns freuen, wenn Sie uns dabei 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
2017	27,13	12,51	24,87
Ø	15,65	8,03	7,35

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

UNSER GESCHÄFTSMODELL

Die Value-Holdings AG schafft für Ihre Aktionäre Wert mit zwei Geschäftsfeldern: Im Bereich DIENSTLEISTUNGEN beraten wir Publikumsfonds, Portfoliogesellschaften und weitere Investoren nach den Grundsätzen der Investment-Strategie „Value-Investing“. Durch Investitionen aus eigenen Mitteln hat die Value-Holdings AG ein PORTFOLIO an unterbewerteten deutschen Unternehmen aufgebaut, die nach der Value-Investing Strategie ausgewählt wurden. Das ist unser zweites Geschäftsfeld.

Die von uns initiierten Fonds, der Value-Holdings Deutschland Fund und der Value-Holdings Europa Fund bündeln Mittel privater und institutioneller Investoren und gehen Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen in Deutschland und in Europa ein. Die beiden Fonds werden von der Value-Holdings Capital Partners AG beraten, die die dazu notwendige Zulassung nach KWG besitzt. Die Value-Holdings International AG bündelt vor allem Mittel von Stiftungen, Vermögensverwaltungsgesellschaften einzelner Familien, aber auch von Privatanlegern. Das Portfolio dieser Tochtergesellschaft wird direkt von den Mitarbeitern der Value-Holdings AG betreut.

Beide Geschäftsfelder tragen zur Steigerung des Unternehmenswertes bei. Bei den DIENSTLEISTUNGEN verfolgen wir das Ziel, das verwaltete Vermögen und die Erträge langfristig und stetig zu steigern. Der größere Anteil an den Gesamterträgen kommt regelmäßig aus dem eigenen PORTFOLIO der Value-Holdings AG. In diesem Geschäftsfeld verfolgen wir das Ziel einer langfristigen Wertsteigerung der Portfoliounternehmen.

DIENSTLEISTUNGEN



Analysieren



Anlageempfehlung

PORTFOLIO



Analysieren



Investieren

Beratung

Portfolio-
Management

Value-Holdings AG

Dienstleistungs-
erträge

Dividenden
Kursgewinne

PORTFOLIO

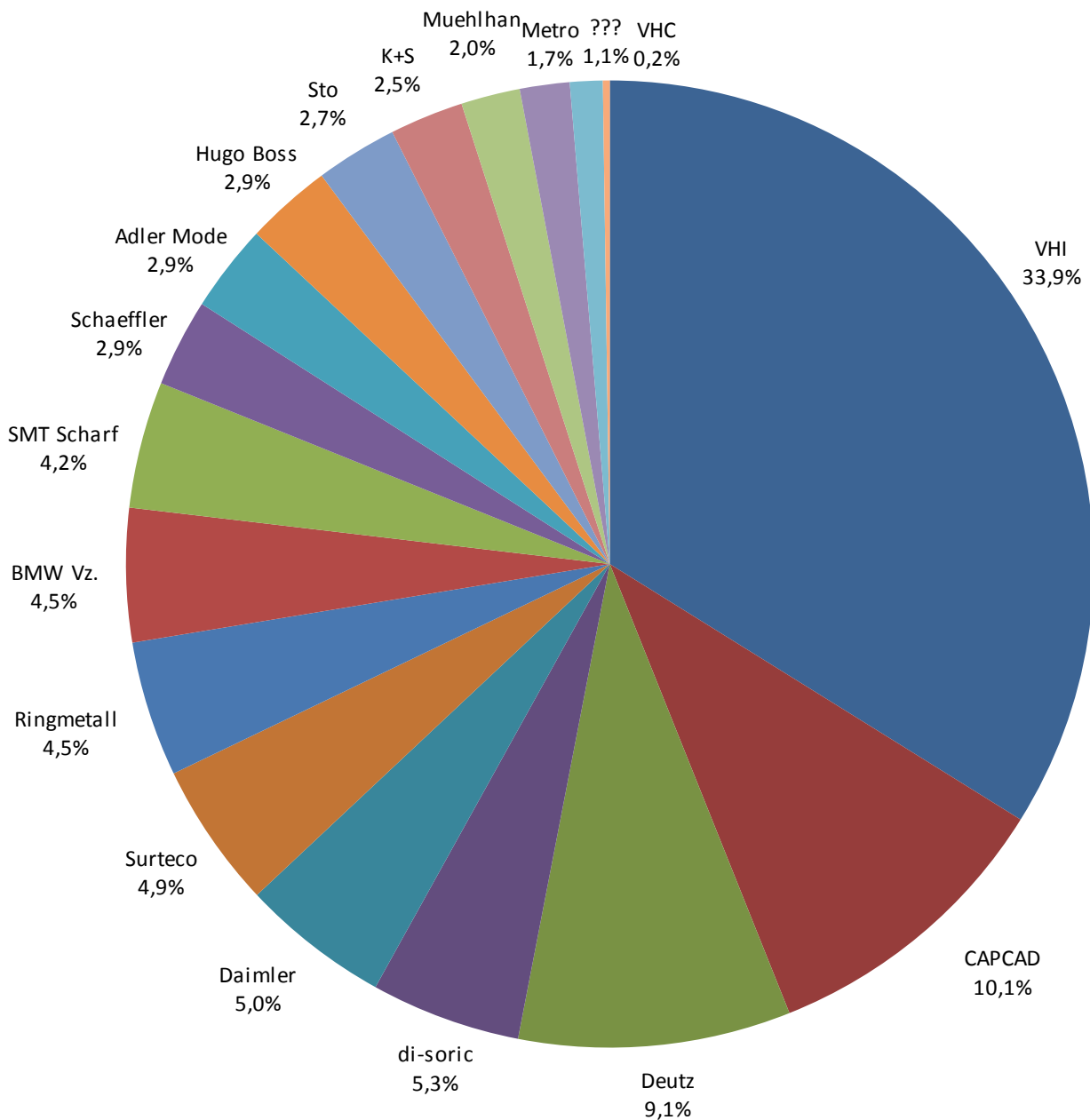
Im Geschäftsjahr 2017 haben wir kleine Änderungen im Beteiligungsportfolio der Value-Holdings AG vorgenommen. Unsere Beteiligung an der Value-Holdings International AG (VHI) wurde durch den Kauf von Aktien im Rahmen der Kapitalerhöhung vom August 2017 leicht von 22,6 % auf 23,1 % erhöht. Das Gewicht der VHI in unserem Portfolio stieg von 31,8 % auf 33,9 %. Die CAPCAD Systems AG hat auch im Jahr 2017 einen Aktienrückkauf von 10 % durchgeführt. Wir haben bei dieser Gelegenheit Aktien eingereicht, wodurch sich die Gewichtung auf aktuell 10,2 % nach 12,2 % reduziert hat.

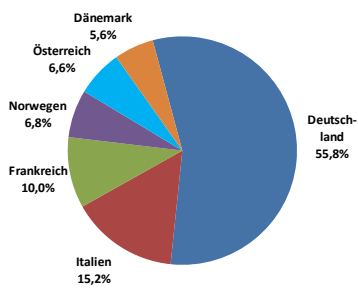

Verkauft haben wir im abgelaufenen Geschäftsjahr die Beteiligungen an der Schaltbau Holding AG, der Bauer AG und der Einhell Germany AG. Bei der Ringmetall AG haben wir einen Teil der Position verkauft, nachdem zwischenzeitlich der von uns errechnete Fair Value erreicht worden war. Der vollständige Verkauf unserer Schaltbau Aktien, über den wir bereits im Geschäftsbericht 2016 berichtet hatten, erfolgte bereits zu Beginn des vergangenen Jahres. Wir hatten die Position erst kurz zuvor wieder aufgebaut, waren dann aber doch überrascht von der Zahl und vom Ausmaß der daraufhin folgenden Negativmeldungen. Insofern sind wir froh, dass wir uns ohne Schaden, allerdings auch ohne Gewinn, aus diesem Engagement verabschieden konnten.

Bei den Verkäufen von Bauer und Einhell waren wir dagegen sehr erfolgreich. Nach Erreichen der jeweiligen Fair Values haben wir die Positionen in mehreren Tranchen verkauft. Dabei konnten wir, ebenso wie beim Teilverkauf von Ringmetall, sehr erfreuliche Kursgewinne realisieren. Insbesondere im Fall der Bauer AG muss man allerdings auch eingestehen, dass die Kurse der Aktie über längere Zeiträume unter unseren Einstandskosten gelegen hatten. Allerdings waren wir im Dezember 2016 bei Kursen um 11 € auch mutig genug, diese zum Nachkauf zu nutzen, da der von uns errechnete Fair Value deutlich höher lag. Am Ende hat sich nicht nur dieser Nachkauf, sondern das gesamte Engagement gut für uns ausgezahlt.



Neu in unser Portfolio aufgenommen haben wir die Schaeffler AG, die Muehlhahn AG, die K + S AG und die METRO AG. Sie finden diese Unternehmen auf den folgenden Seiten ausführlich beschrieben. Bei einem weiteren, allerdings sehr marktengen Wert, haben wir mit ersten Käufen begonnen, die gewünschte Positionsgröße aber noch nicht erreicht. Wir werden darüber berichten, wenn wir die Investitionsphase abgeschlossen haben. Bei SMT Scharf, Surteco, BMW, Daimler und Hugo Boss haben wir günstige Kurse während des Jahres genutzt, um unsere Anteile zu erhöhen.

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:





Value-Holdings International AG	<p style="text-align: center;">Länderverteilung</p>  <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>Land</th> <th>Anteil</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Deutschland</td> <td>55,8%</td> </tr> <tr> <td>Italien</td> <td>15,2%</td> </tr> <tr> <td>Frankreich</td> <td>10,0%</td> </tr> <tr> <td>Norwegen</td> <td>6,8%</td> </tr> <tr> <td>Österreich</td> <td>6,6%</td> </tr> <tr> <td>Dänemark</td> <td>5,6%</td> </tr> </tbody> </table>	Land	Anteil	Deutschland	55,8%	Italien	15,2%	Frankreich	10,0%	Norwegen	6,8%	Österreich	6,6%	Dänemark	5,6%
Land		Anteil													
Deutschland		55,8%													
Italien		15,2%													
Frankreich		10,0%													
Norwegen		6,8%													
Österreich	6,6%														
Dänemark	5,6%														
															
Umsatz 2017: 3,6 Mio. €															
Mitarbeiter: 1															
EBIT 2017: 1,0 Mio. €															
Eigenkapital 2017: 12,9 Mio. €															
Börsenwert 2017: 14,6 Mio. €															

Die Value-Holdings International AG (VHI) setzt die Value-Investing Strategie in Europa um. Die Gesellschaft war zum Jahresende 2017 in 41 Unternehmen investiert. Davon stammen 21 aus Deutschland und 20 aus dem europäischen Ausland. Das Geschäftsjahr 2017 verlief für VHI erneut sehr erfolgreich. Bei Erlösen aus dem Verkauf von Wertpapieren von 3,6 Mio. € wurde ein Jahresüberschuss von 1,0 Mio. € erzielt. Der Nettoinventarwert erhöhte sich incl. bezahlter Dividende um 22 % auf 3,99 € pro Aktie (vgl.: DAX +12,5 %, EuroStoxx50 +6,5 %). VHI verfolgt eine nachhaltige Dividendenpolitik und strebt eine Ausschüttungshöhe an, die für den Aktionär bezogen auf den jeweiligen Jahresschlusskurs eine Dividendenrendite zwischen 2,0 % und 2,5 % bedeutet.

CAPCAD Systems AG	
	
Umsatz 2017: 5 Mio. €	
Mitarbeiter: 45	
EBIT 2017: Keine Angaben	
Eigenkapital 2017: 1,0 Mio. €	
Börsenwert 2017: Nicht notiert	

Die CAPCAD Systems AG bietet mit Niederlassungen in München-Ismaning, Regensburg, Landshut, Bad-Hersfeld, Lüneburg und Hamburg bundesweit IT-Lösungen für den Mittelstand an. CAPCAD unterstützt die Kunden bei komplexen IT-Prozessen und übernimmt das komplette IT-Outsourcing. Die herstellerunabhängige Beschaffung ermöglicht sowohl technisch als auch betriebswirtschaftlich ideale Lösungen. Die Prozesse von CAPCAD sind nach DIN ISO EN 9001:2008 zertifiziert. CAPCAD erzielt mit Margen vergleichbar denen von börsennotierten Wettbewerbsunternehmen hohe, freie Cash-flows. Da keinerlei Bankverbindlichkeiten bestehen, können die Erträge über hohe Ausschüttungen und Aktienrückkäufe an die Aktionäre ausgekehrt werden.

Deutz AG	
	
Umsatz 2017: 1.479 Mio. €	<p>Deutz ist einer der weltgrößten Motorenhersteller in der Leistungsklasse von 20 kW bis 600 kW. Kundenseitig ist Deutz spezialisiert auf Anwendungen abseits der Straße, d.h. die Motoren werden überwiegend in Baumaschinen, Landmaschinen sowie in der Hebe- und Fördertechnik eingesetzt. Das Geschäftsjahr 2017 verlief für Deutz sehr erfreulich. Der Umsatz stieg um über 17 % auf knapp 1,5 Mrd. € und das EBIT vor Sondereffekten hat sich mit 42,4 Mio. € fast verdoppelt. Im letzten Jahr hat Deutz einen positiven Sondereffekt mit einem Gewinnbeitrag von über 100 Mio. € aus dem Verkauf des nicht mehr benötigten Betriebsgrundstücks in Köln-Deutz verbuchen können. Aufgrund des guten Ergebnisses und der stabilen Bilanz mit einer Netto-Cash-Position wird die Dividende für 2017 deutlich auf 0,15 € je Aktie erhöht.</p>
Mitarbeiter: 4.154	
EBIT 2017: 146,5 Mio. €	
Eigenkapital 2017: 599 Mio. €	
Börsenwert 2017: 916 Mio. €	


di-soric	
	
Umsatz 2017: > 25 Mio. €	<p>Die di-soric Gruppe ist seit über 30 Jahren auf die Entwicklung von Sensoren für die Industrieautomation spezialisiert. Zum Produktsortiment zählen ferner industrielle Beleuchtungen, Bildverarbeitungs- und Identifikationssysteme, Sicherheitstechnik und das jeweilige Zubehör. Die Kunden von di-soric stammen überwiegend aus dem deutschen Mittelstand, es sind aber auch internationale Konzerne und große Automobilhersteller darunter. Neben den deutschen Standorten in Urbach und Lüdenscheid verfügt di-soric über eine weitere Produktion in Frankreich und Vertriebsniederlassungen in Österreich und Singapur. Di-soric war im Geschäftsjahr 2017 sehr erfolgreich. Der Umsatz konnte deutlich über die Zielmarke von 25 Mio. € gesteigert werden.</p>
Mitarbeiter: > 200	
EBIT 2017: Keine Angaben	
Eigenkapital 2017: Keine Angaben	
Börsenwert 2017: Nicht notiert	

Daimler AG		
		
Umsatz 2017: 164.330 Mio. €		<p>Daimler blickt auf eine Tradition von mehr als 130 Jahren zurück. Die Erfinder des Automobils, Gottlieb Daimler und Carl Benz, haben Pionierleistungen im Automobilbau erreicht. Heute sieht sich Daimler als Pionier bei den Zukunftsfeldern alternative Antriebe, autonomes Fahren und bei flexiblen Nutzungsmöglichkeiten („Shared & Services“). Diese Themenfelder betreffen nicht nur den Automobilbereich, sie stehen auch bei LKW's, Vans und Bussen vor der Markteinführung.</p> <p>Das Jahr 2017 war für Daimler sehr erfolgreich. Der Umsatz stieg um 7 % auf 164,3 Mrd. € und das operative Ergebnis EBIT konnte um 14 % auf 14,7 Mrd. € gesteigert werden. Durch die hohe Ertragskraft ist Daimler in der Lage, Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen von knapp 9 Mrd. € zu stemmen.</p>
Mitarbeiter: 289.321		
EBIT 2017: 14.682 Mio. €		
Eigenkapital 2017: 65.314 Mio. €		
Börsenwert 2017: 74.627 Mio. €		

BMW AG		
		
Umsatz 2017: 98.678 Mio. €		<p>Die BMW Group konzentriert sich als Hersteller von Automobilen und Motorrädern mit den Marken BMW, Mini und Rolls-Royce ausschließlich auf das Premiumsegment. Mit über 100.000 im Jahr 2017 verkauften elektrisch angetriebenen Autos zählt BMW zu den Vorreitern bei elektrifizierten Fahrzeugen.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2017 hat BMW zum 8. Mal in Folge Rekordwerte bei Umsatz und Ertrag erzielt. Der Umsatz stieg um 5 % auf 98,7 Mrd. € und das operative Ergebnis EBIT erreichte knapp 9,9 Mrd. € nach 9,4 Mrd. € im Jahr zuvor. Auch BMW hat die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung deutlich ausgeweitet und dafür 2017 6,1 Mrd. € aufgewendet. BMW rechnet für 2018 mit nochmals höheren Vorleistungen für die „Mobilität von morgen“.</p>
Mitarbeiter: 129.932		
EBIT 2017: 9.880 Mio. €		
Eigenkapital 2017: 54.548 Mio. €		
Börsenwert 2017: 56.422 Mio. €		

Ringmetall AG	
	
Umsatz 2017: 102 Mio. €	<p>Ringmetall ist ein weltweit führender Anbieter von Verschlusslösungen für die Verpackungsindustrie. Im Geschäftsbereich „Industrial Packaging“ fertigt Ringmetall an 12 Standorten in 7 Ländern auf 3 Kontinenten. Bei Fassspannringen ist die Gesellschaft Weltmarktführer mit einem globalen Marktanteil von 70 %. Zu den Verschlussystemen zählen ferner Deckel, Dichtungen und Griffe. Im Bereich „Industrial Handling“ liefert Ringmetall Komponenten an Hersteller von Flurförderzeugen, Traktoren und anderen landwirtschaftlichen Nutzfahrzeugen.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2017 hat Ringmetall den Umsatz um 8,5 % auf 102 Mio. € gesteigert und dabei das EBIT um 7,3 % auf 10,4 Mio. € erhöht. Umsatz und Gewinn sollen 2018 weiter steigen.</p>
Mitarbeiter: 470	
EBIT 2017: 10 Mio. €	
Eigenkapital 2017: 45 Mio. €	
Börsenwert 2017: 100 Mio. €	

Surteco SE	
	
Umsatz 2017: 690 Mio. €	<p>Die Surteco SE ist ein international tätiger Spezialist für dekorative Oberflächen. Das Produktportfolio umfasst bedruckte Dekorpapiere, Imprägnate, dekorative Flächenfolien und Kantenbänder, die auf Basis von technischen Spezialpapieren oder Kunststoff hergestellt werden.</p> <p>Der Umsatz von Surteco stieg 2017 deutlich auf 690 Mio. €. Dazu haben auch die erstmalige ganzjährige Konsolidierung der britischen Nenplas-Gruppe und der Erwerb der portugiesischen Probos-Gruppe, die seit Juli 2017 einbezogen wird, beigetragen. Das operative Ergebnis EBIT stieg um 9 % auf 44,7 Mio. €. Wegen Belastungen durch das Währungsergebnis wird der Jahresüberschuss allerdings nicht ganz an den Wert aus 2017 heranreichen. Für 2018 rechnet Surteco damit, Umsatz und Ertrag zu steigern.</p>
Mitarbeiter: 3.300	
EBIT 2017: 45 Mio. €	
Eigenkapital 2017: 350 Mio. €	
Börsenwert 2017: 417 Mio. €	

SMT Scharf AG	
	
Umsatz 2017: 52 Mio. €	<p>Die SMT Scharf AG ist Weltmarktführer bei Transportsystemen im untertägigen Bergbau. Einschienenhängebahnen von SMT werden vor allem im Kohlebergbau eingesetzt. SMT hat es jedoch in den letzten Jahren geschafft, Transportlösungen auch für den Hardrock-Bergbau und den Tunnelbau zu adaptieren. In diesen Bereichen werden inzwischen rund 15 % der Umsatzerlöse erzielt.</p> <p>2017 hat SMT von der steigenden Investitionsbereitschaft der Minenbetreiber profitiert. Der Umsatz stieg um gut 22,6 % auf 52 Mio. € und das EBIT hat sich deutlich von 2,5 Mio. € auf 4,5 Mio. € verbessert. Die positive Entwicklung sollte sich auch 2018 mit einem Umsatzwachstum auf über 60 Mio. € fortsetzen. Wir gehen davon aus, dass sich dabei das Ergebnis überproportional verbessert.</p>
Mitarbeiter: 312	
EBIT 2017: 4,5 Mio. €	
Eigenkapital 2017: 49 Mio. €	
Börsenwert 2017: 61 Mio. €	



Schaeffler AG	
   	
Umsatz 2017: 14.021 Mio. €	<p>Die Schaeffler Gruppe ist ein international tätiger Automobil- und Industrielieferer. Die Sparte Automotive ist in die Bereiche Getriebesysteme, Motorsysteme, Fahrwerkssysteme und Aftermarket unterteilt. Das Produktportfolio der Sparte Industrie umfasst insbesondere Wälz- und Gleitlager, Lineartechnik, Monitoringsysteme und Direktantriebstechnik.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2017 ist der Umsatz von Schaeffler um 6 % auf gut 14 Mrd. € gewachsen. Das operative Ergebnis EBIT dagegen sank leicht auf 1.529 Mio. €, es wurde von Sonderaufwendungen in Höhe von über 200 Mio. € insbesondere für das Zukunftsprogramm „Agenda 4 plus One“ belastet. Ziel des Programms ist es, Schaeffler für die „Mobilität für morgen“ fit zu machen und die Herausforderungen durch die Zukunftsthemen Elektromobilität, Industrie 4.0, urbane Mobilität und Digitalisierung zu meistern.</p>
Mitarbeiter: 90.151	
EBIT 2017: 1.528 Mio. €	
Eigenkapital 2017: 2.548 Mio. €	
Börsenwert 2017: 9.284 Mio. €	

Adler Modemärkte AG		
		
Umsatz 2017: 526 Mio. €		<p>Adler Mode betreibt insgesamt 182 Modemärkte in Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz. Das Produktsortiment ist bezüglich Passform, Modegrad, Funktionalität und Qualität auf die Altersgruppe der über 55-jährigen zugeschnitten. Dieser Zielgruppe bietet Adler qualitativ hochwertige Produkte zu einem attraktiven Preis-/Leistungsverhältnis.</p> <p>Der Umsatz von Adler ist im Jahr 2017 um 3,5 % auf 526 Mio. € gefallen. Wegen der schwindenden Nachfrage im Textilmarkt hatte Adler jedoch bereits im Jahr zuvor Kostensenkungsmaßnahmen umgesetzt, weshalb sich das operative Ergebnis 2017 deutlich verbessert hat. Inklusive Sondererträgen aus Immobilientransaktionen erhöhte sich das EBIT von 6,6 Mio. € auf 15,6 Mio. €.</p>
Mitarbeiter: 3.866		
EBIT 2017: 15,6 Mio. €		
Eigenkapital 2017: 100 Mio. €		
Börsenwert 2017: 108 Mio. €		

Hugo Boss AG		
		
Umsatz 2017: 2.733 Mio. €		<p>Hugo Boss ist im Premiumsegment des globalen Bekleidungshandels positioniert. Mit BOSS und HUGO wird eine Zwei-Marken-Strategie verfolgt. Dabei werden hochwertige Mode, Schuhe und Accessoires sowohl für Damen als auch für Herren angeboten. Weitere Einnahmen erzielt das Unternehmen aus der Vergabe von Lizenzen z.B. für Düfte, Brillen und Uhren. Der Vertrieb erfolgt über den eigenen Einzelhandel sowie über den Großhandel, jeweils stationär und online.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2017 ist der Umsatz von Hugo Boss leicht auf 2.733 Mio. € gewachsen. Die Ertragslage hat sich mit einem Anstieg des EBIT um 29 % auf 341 Mio. € stark verbessert, nachdem im Vorjahr Restrukturierungskosten angefallen waren. Die neue globale Marken- und Preisarchitektur soll ab 2018 das Umsatz- und ab 2019 auch das Ertragswachstum wieder beschleunigen.</p>
Mitarbeiter: 13.985		
EBIT 2017: 341 Mio. €		
Eigenkapital 2017: 915 Mio. €		
Börsenwert 2017: 4.994 Mio. €		

Sto SE & Co. KGaA	
	
Umsatz 2017: 1.277 Mio. €	<p>Die Sto SE stellt Produkte und Systeme für die Bereiche Fassade, Innenraum, Bodeninstandsetzung, Bodenbeschichtung sowie Farben und Lacke her. Das Kerngeschäft Fassadensysteme trägt knapp die Hälfte zum Umsatz bei. Sto ist international tätig, wobei auf Westeuropa incl. Deutschland ein Umsatzanteil von 76 % entfällt, gefolgt von Amerika und Asien mit 12 % sowie Nord- und Osteuropa mit 11 %.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2017 ist Sto nur verhalten gewachsen. Der Umsatz nahm um 4 % auf 1.277 Mio. € zu, wobei ein Teil des Anstiegs auf die erstmals ganzjährige Konsolidierung der 2016 erworbenen Hesselberg-Bygg Gruppe in Norwegen zurückgeht. Die endgültigen Ergebniszahlen für 2017 wurden noch nicht veröffentlicht, das operative Ergebnis EBIT soll zwischen 80 Mio. € und 90 Mio. € liegen nach 70,3 Mio. € im Jahr zuvor.</p>
Mitarbeiter: 5.368	
EBIT 2017: 80-90 Mio. €	
Eigenkapital 2017: > 430 Mio. €	
Börsenwert 2017: 808 Mio. €	

K+S AG	
	
Umsatz 2017: 3.627 Mio. €	<p>Die K+S Gruppe ist in den Geschäftsbereichen „Kali- und Magnesiumprodukte“ sowie „Salz“ tätig. Der Großteil der Kalium- und Magnesiumprodukte wird in der Landwirtschaft eingesetzt. Daneben werden Kalium und Magnesium für Anwendungen in der Pharma-, Kosmetik und Lebensmittelindustrie sowie für die Futtermittelherstellung angeboten. Das Salz von K+S findet Anwendungen z.B. in privaten Haushalten (Tafelsalz, Wasserenthärtung, Geschirrspülsalz), in der Lebensmittelindustrie (Brezel- und Pökelsalz, Fischkonservierung) sowie als Auftausalz.</p> <p>Im Jahr 2017 stieg der Umsatz dank einer höheren Verfügbarkeit von Düngern und erster Absatzmengen des neuen Werkes in Kanada um 5 % auf 3.627 Mio. €. Die Ertragslage hat sich dank der höheren Absatzmengen mit einem Anstieg des operativen EBIT von 229 Mio. € auf 271 Mio. € überproportional verbessert. Für 2018 rechnet K+S mit weiteren Umsatz- und Ertragszuwächsen.</p>
Mitarbeiter: 14.793	
EBIT 2017: 271 Mio. €	
Eigenkapital 2017: 4.161 Mio. €	
Börsenwert 2017: 3.973 Mio. €	

Muehlhan AG	
	
Umsatz 2017: 248 Mio. €	<p>Die Muehlhan AG bietet Industriedienstleistungen an, insbesondere Oberflächenschutz für Schiffe, Öl- und Gasinstallationen sowie Windkraftanlagen zu Land und zu Wasser. Dazu gehören die Reinigung und das Strahlen mit Ultrahochdruck-Wasser- oder Trockenstrahlen sowie die Metallisierung oder die Beschichtung von Oberflächen. Durch die Beschichtung kann neben dem Oberflächenschutz durch Auftragung zementartiger oder intumeszierender Materialien auch der passive Brandschutz verbessert werden. Darüber hinaus ist Muehlhan im Stahl- und Gerüstbau tätig.</p> <p>Muehlhan hat sich im Jahr 2017 auf margenstärkere Tätigkeiten konzentriert und eine sehr selektive Projektauswahl betrieben. Dadurch ist zwar der Umsatz leicht von 254 Mio. € auf 248 Mio. € gesunken. Das operative Ergebnis EBIT konnte aber von 6,9 Mio. € auf 8,5 Mio. € gesteigert werden. Noch deutlicher war der Anstieg des Konzernergebnisses nach Steuern, das sich von 2,0 Mio. € auf 4,1 Mio. € mehr als verdoppelt hat.</p>
Mitarbeiter: 2.929	
EBIT 2017: 8,5 Mio. €	
Eigenkapital 2017: 65 Mio. €	
Börsenwert 2017: 46 Mio. €	

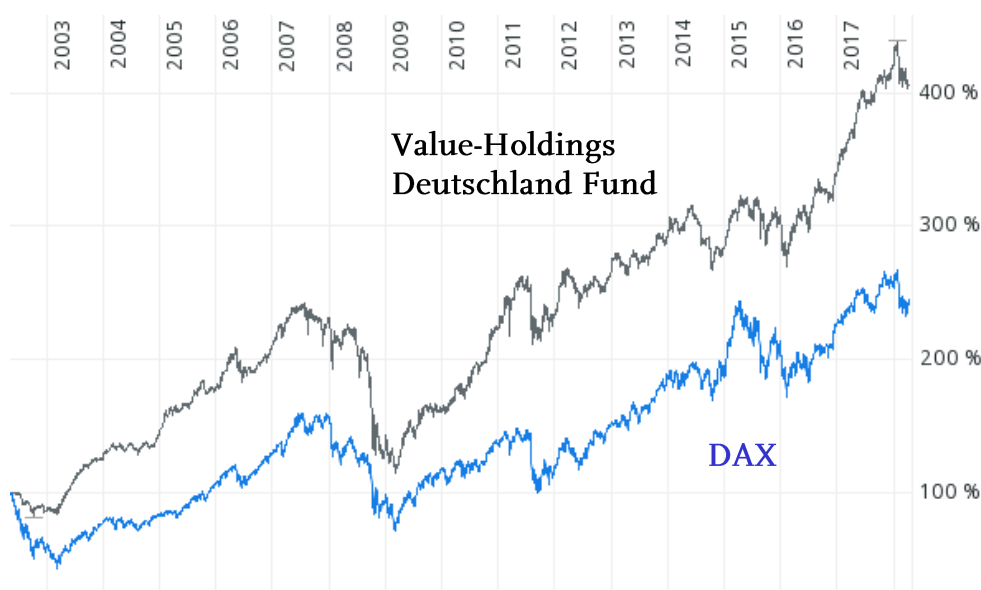
METRO AG	
	
Umsatz 2016/17: 37.140 Mio. €	<p>METRO ist ein international führender Lebensmittelhändler. Im Großhandel ist METRO Cash & Carry mit 759 Großmärkten in 25 Ländern aktiv. Zu den weltweit mehr als 21 Millionen Kunden zählen vor allem Hotels, Restaurants, Cateringunternehmen und unabhängige Einzelhändler. Ferner ist die Tochtergesellschaft Real mit 282 Hypermärkten im Lebensmitteleinzelhandel tätig.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2016/17, dem ersten Jahr nach der Aufspaltung von METRO und Media-Markt/Saturn in zwei selbständige Unternehmen, ist der Umsatz nur leicht um 0,5 % auf 37.140 Mio. € gewachsen. Das EBIT ist operativ unverändert, der ausgewiesene Ertrag aber wegen der hohen außerordentlichen Erträge des Vorjahres aus dem Verkauf von Metro-Vietnam um 30 % auf 852 Mio. € gesunken. METRO konzentriert sich nun darauf, die ertragsschwachen Aktivitäten in Deutschland auf das in den Auslandsmärkten erzielte Margenniveau anzuheben.</p>
Mitarbeiter: 155.082	
EBIT 2016/17: 852 Mio. €	
Eigenkapital 2016/17: 3.207 Mio. €	
Börsenwert 2017: 6.443 Mio. €	



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

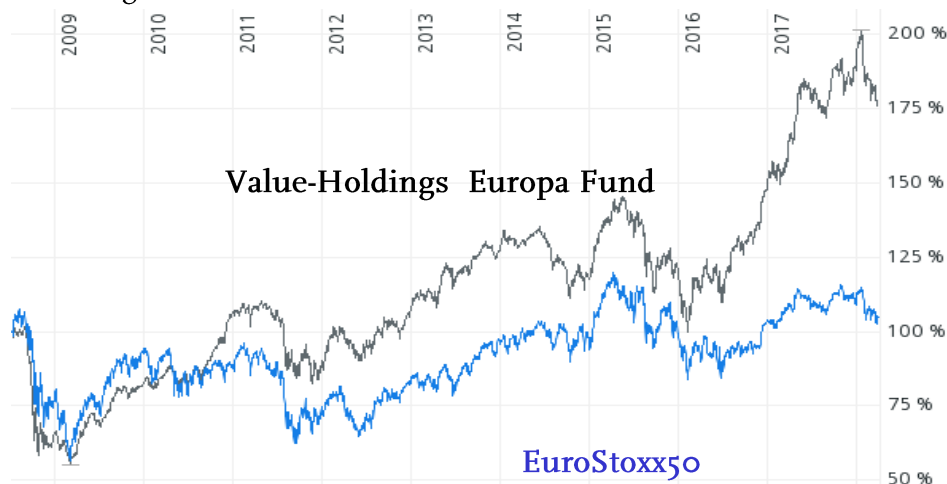
1. Value-Holdings Deutschland Fund (WKN AoB63E)

Der erste Publikumsfonds der Value-Holdings Gruppe wurde 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 2017 waren Ringmetall, Deutz, Einhell, Eurokai und ElringKlinger. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum DAX seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



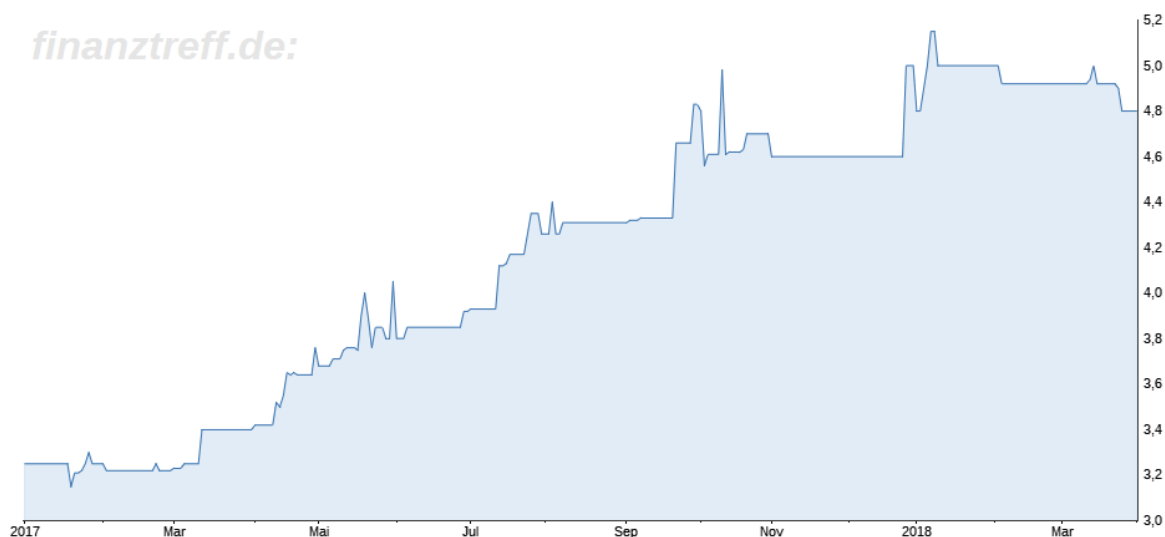
2. Value-Holdings Europa Fund (WKN AoQ8K9)

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 2017 waren die größten Positionen Polytec, Deutz, Neopost, Daimler und ElringKlinger. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum EuroStoxx50 seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



VALUE-HOLDINGS AKTIE

Die Value-Holdings Aktie ermöglicht es Anlegern, an dem zweistufigen Geschäftsmodell der Gesellschaft zu partizipieren. Durch die Dienstleistungserlöse erhalten sie Zugang zu den kontinuierlichen Erträgen aus der Verwaltung der beiden Value-Holdings Fonds und aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings International AG. Ferner haben unsere Aktionäre Anteil an der Wertentwicklung des Portfolios. Dieses setzt sich aus Anteilen an leistungsfähigen deutschen Unternehmen zusammen, die



überwiegend börsennotiert sind. Durch die Auswahl der Beteiligungen nach den Kriterien des Value-Investing gehen wir davon aus, langfristig eine im Vergleich zur Marktentwicklung überdurchschnittliche Wertentwicklung zu erzielen. Gleichzeitig sollte durch den Kauf der Beteiligungen mit „Margin of Safety“ das Risiko hoher Wertverluste gegenüber den Verlustrisiken an den Aktienbörsen reduziert sein.

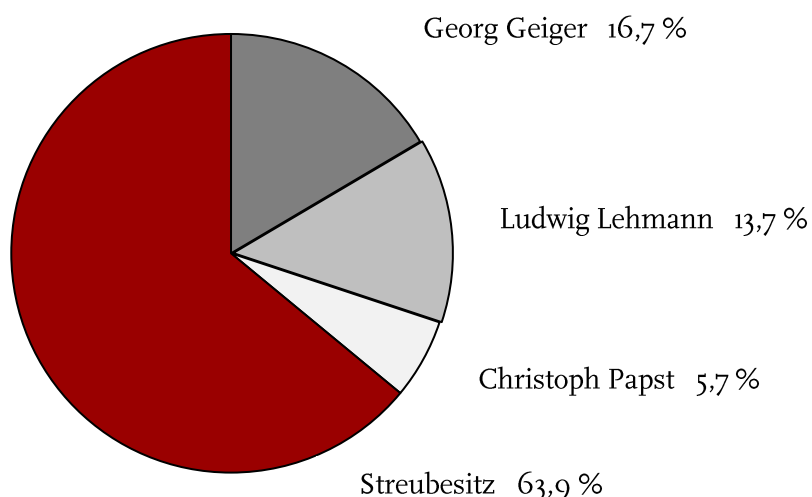
Die insgesamt 2.008.994 von der Value-Holdings AG ausgegebenen Stückaktien sind an der Börse München im Marktsegment „m:access“ notiert. Das Handelsvolumen der Value-Holdings Aktie hat sich im Jahr 2017 erneut reduziert, es lag im Durchschnitt des Jahres 2017 nur noch bei 365 Stück pro Handelstag. Neben dem Handel in München kommt es auch an der Börse Stuttgart regelmäßig zu Umsätzen.

Der Kursverlauf der Value-Holdings Aktie im Jahr 2017 war von einem kontinuierlichen Anstieg gekennzeichnet. Ausgehend von einem Kurs von 3,25 € am Jahresanfang erreichte die Aktie bis zum Sommer Kurse von knapp über 4 €. Als mit Veröffentlichung des Aktionärsbriefs über die ersten 9 Monate des Jahres klar wurde, dass Value-Holdings ein gutes Geschäftsjahr 2017 erreichen wird, stieg der Kurs weiter und beendete das Jahr auf einem Niveau von 5 €.

Kennzahlen der Value-Holdings Aktie					
	2013	2014	2015	2016	2017
Jahresschlusskurs (€)	2,46	2,35	3,05	3,39	5,00
Jahreshöchstkurs (€)	2,48	2,75	3,25	3,39	5,15
Jahrestiefstkurs (€)	2,20	2,16	2,26	2,75	3,15
Ø Tagesumsatz (Stück)	466	1.409	1.898	1.015	365
Gewinn/Aktie (€)	0,45	0,06	0,31	0,07	0,54
KGV zum 31.12.	5,5	39,2	9,8	48,4	9,3

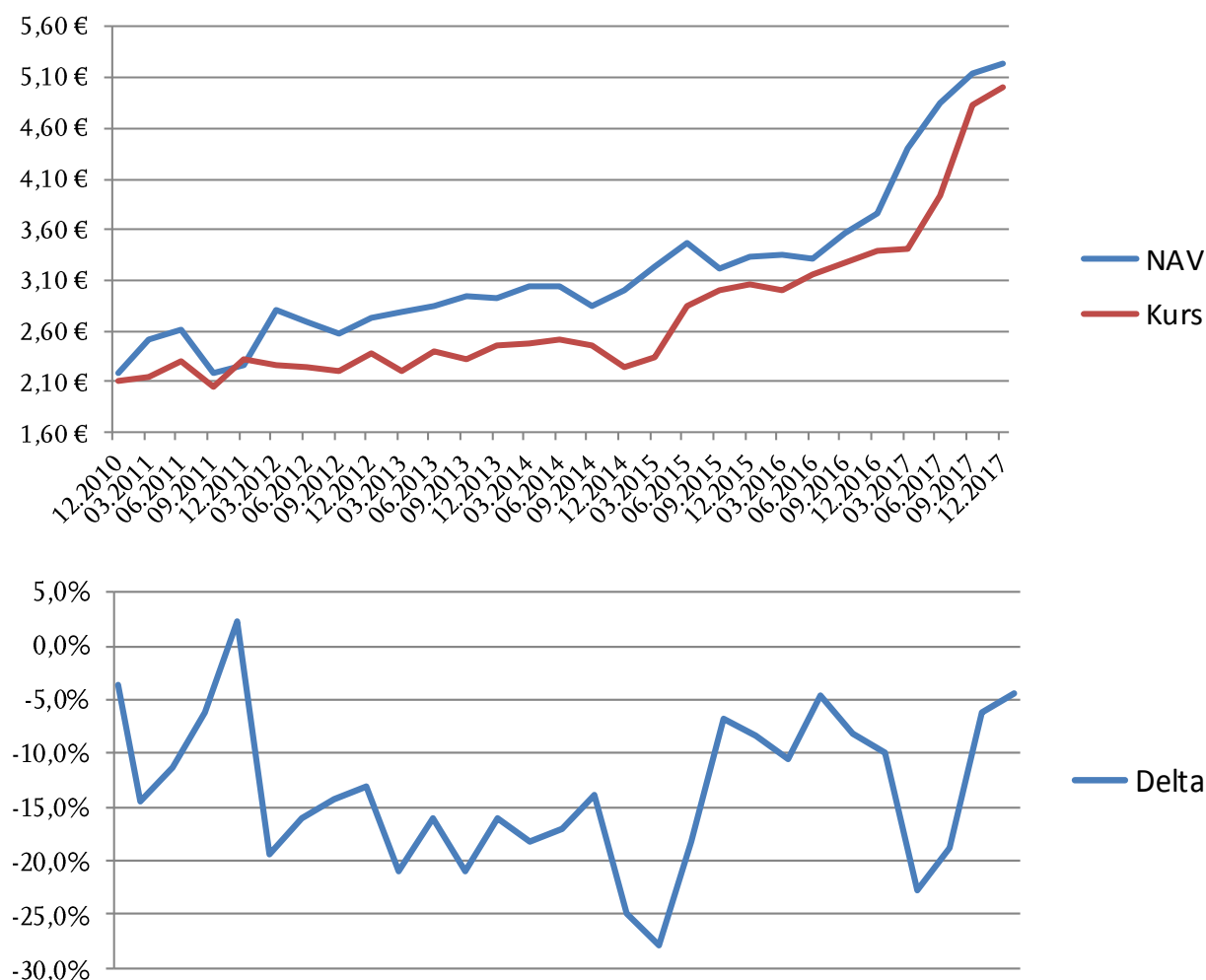
Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der Value-Holdings AG hat sich im Jahr 2017 nicht geändert. Größte Aktionäre der Gesellschaft sind nach wie vor der Vorstand Georg Geiger mit einem Anteil von 16,7 %, der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Ludwig Lehmann, mit 13,7 % und der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende Christoph Papst mit 5,7 %. Der Anteil der Streubesitzaktionäre liegt bei 63,9 %.



Nettoinventarwert des Portfolios

Im Geschäftsjahr 2017 ist der Nettoinventarwert (NAV) pro Value-Holdings Aktie von 3,77 € (Stand 31.12.2016) um 38,7 % auf 5,23 € (Stand 31.12.2017) gestiegen. Durch die gute Kursentwicklung der Value-Holdings Aktie hat sich der Abstand zwischen NAV und Aktienkurs verringert. Die Entwicklung von NAV und Börsenkurs zeigt die folgende Grafik:



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

Die konjunkturelle Lage in Deutschland war im Jahr 2017 durch ein kräftiges Wirtschaftswachstum gekennzeichnet. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) war nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2017 um 2,2 % höher als im Vorjahr. Die deutsche Wirtschaft ist damit das achte Jahr in Folge gewachsen. Im Vergleich zu den beiden Vorjahren (2016: + 1,9 %; 2015: + 1,7 %) konnte das Tempo sogar nochmals beschleunigt werden. Das Statistische Bundesamt berichtet, dass im Jahr 2017 die Wachstumsimpulse primär aus dem Inland kamen. Die privaten Konsumausgaben stiegen preisbereinigt erneut um 2,0 %, die Konsumausgaben des Staates aber nur noch um 1,4 % nach 4,2 % im Jahr davor. Starke Impulse kamen von den Bruttoanlageinvestitionen, die im Jahr 2017 um 3,0 % zulegten. Dabei stiegen die Bauinvestitionen unterdurchschnittlich um 2,6 %, während für Maschinen, Ausrüstungen und Fahrzeuge preisbereinigt 3,5 % mehr ausgegeben wurde. Der Außenbeitrag hatte 2017 einen positiven Effekt auf das BIP-Wachstum. Zwar legten die Importe mit einem Zuwachs von 5,2 % stärker zu als die Exporte mit 4,7 %. Aufgrund des höheren absoluten Exportvolumens ergab sich aber dennoch ein positiver Effekt von 0,2 % für das Bruttoinlandsprodukt.

Entwicklung an der Börse

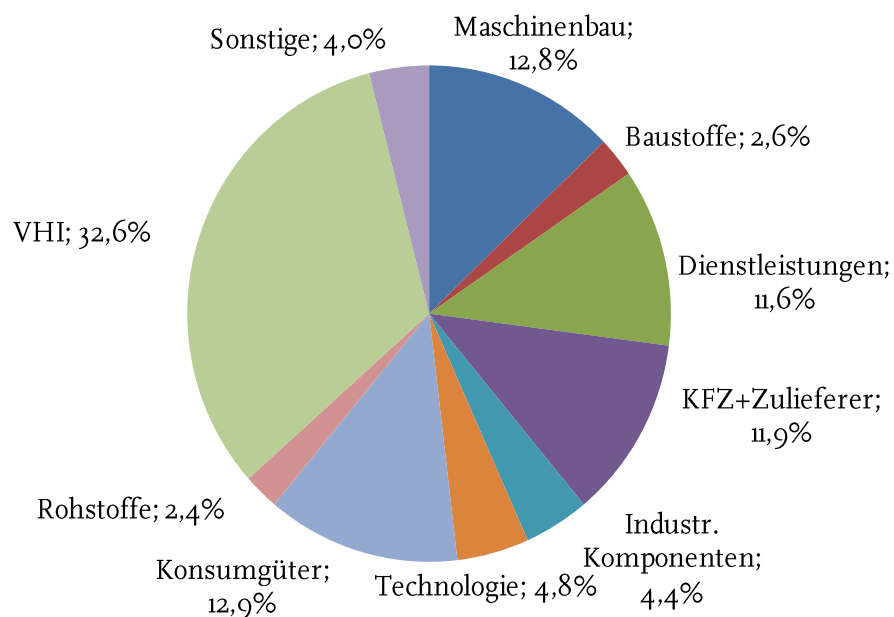
Das Jahr 2017 verlief an den deutschen Aktienbörsen erfolgreich. Gemessen am Deutschen Aktienindex DAX legten die Kurse um 12,5 % zu. Dabei konnte der DAX von Januar bis Mitte Mai kontinuierlich ohne nennenswerte Korrekturen ausgehend von rund 11.600 Punkten auf leicht über 12.800 Punkte zulegen. In den Sommermonaten gaben die Notierungen etwas nach. Der Rückgang bis Ende September um knapp 7 % auf rund 12.000 Punkte fiel aber sehr moderat aus. Während des folgenden



Aufschwung erreichte der DAX Anfang November mit 13.479 Punkten seinen Jahreshöchststand, ehe die Kurse bis zum Jahresende leicht abbröckelten und der DAX das Jahr mit 12.918 Punkten beendete. Die Aktienmärkte wurden wie bereits im Vorjahr von der lockeren Geldpolitik der Notenbanken beflügelt. Wegen der niedrigen Renditen an den Bondmärkten griffen viele Anleger alternativ bei Dividententiteln zu. Die Entwicklung der Aktienkurse spiegelt aber auch die insgesamt gute Lage der deutschen Unternehmen wider. Der Gewinnanstieg der börsennotierten Unternehmen fiel 2017 wegen der guten wirtschaftlichen Lage deutlich höher aus als die Erwartungen vom Jahresanfang. Auch von politischem Störfaktor, das während des Jahres immer wieder aufgetreten war, haben sich die Börsen angesichts des robusten wirtschaftlichen Umfelds nicht beeinträchtigen lassen. In dieser Hinsicht überwog die Erleichterung über die Wahlergebnisse in den Niederlanden und in Frankreich, wo die national ausgerichteten, europaskeptischen Parteien doch nicht den ursprünglich erwarteten Stimmenzuwachs erzielen konnten.

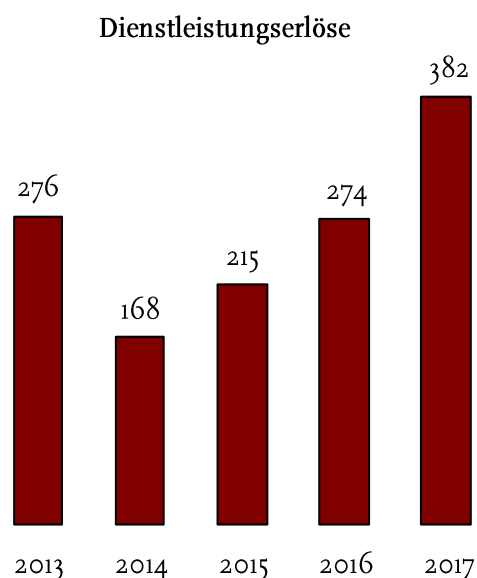
Branchenstruktur der Investments

Im Geschäftsjahr 2017 hat die Value-Holdings AG Gewinnrealisierungen im Portfolio vorgenommen. Dies war die wichtigste Ursache für die Veränderungen der Branchenstruktur. Der Verkauf von Bauer hat die Gewichtung des Bausektors deutlich reduziert, im Gegenzug wurde allerdings der Bestand an Sto Vorzugsaktien etwas erhöht. Die Bedeutung des Konsumgüterbereichs ist per Saldo nur leicht gesunken. Allerdings reduzierte der Verkauf von Einhell den Anteil deutlich, was aber durch die Nachkäufe bei Hugo Boss und Surteco sowie das Neuinvestment Metro nahezu wieder ausgeglichen wurde. Der Bereich KFZ+Zulieferer gewann an Gewicht durch die Aufstockungen bei Daimler und BMW sowie durch die Neuaufnahme von Schaeffler in das Portfolio. Durch Teilverkäufe von Ringmetall reduzierte sich der Bereich industrielle Komponenten. Unser Neuinvestment K+S wurde dem Sektor Rohstoffe zugeordnet, Muehlhan ist bei den Dienstleistungsunternehmen enthalten. Die Value-Holdings International AG (VHI) wird wie gehabt separat ausgewiesen und die Beteiligungen an den Gruppenunternehmen Value-Holdings Capital Partners AG und Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH sind unter „Sonstige“ enthalten.



Ertragslage

Die Umsatzerlöse der Value-Holdings AG sind im Geschäftsjahr 2017 auf 2.536 T€ (Vj.: 1.359 T€) gestiegen. Darin sind Erlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren in Höhe von 2.154 T€ (Vj.: 1.085 T€) und Dienstleistungserlöse von 382 T€ (Vj.: 274 T€) enthalten. Die Dienstleistungserlöse stammen insbesondere aus der Vergütung der Value-Holdings International AG und der Lizenzzahlung der Value-Holdings Capital Partners AG. Den Wertpapierverkäufen standen die Einstandskosten der verkauften Papiere in Höhe von 1.516 T€ (Vj.: 1.060 T€) gegenüber. Somit wurde als Kursgewinn ein Betrag von 638 T€ (Vj.: 25 T€) realisiert. Der größte Gewinnbeitrag stammt aus dem Verkauf von Einhell, gefolgt von Ringmetall, Bauer und dem Aktienrückkauf der CAPCAD SYSTEMS AG.



Die sonstigen betrieblichen Erträge sind auf 115 T€ (Vj.: 13 T€) gestiegen. Hauptursache war die Auflösung der Rückstellung für potentielle Haftungsrisiken aus dem Verkauf von Anteilen an der Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH im Jahr 2006, die nicht mehr benötigt wird.

Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2017 auf 254 T€ (Vj.: 143 T€) gestiegen. Dies ist auf das erfolgsabhängige Vergütungsmodell der Gesellschaft zurück zu führen, wonach die variable Vergütung in direkter Abhängigkeit zum Jahresergebnis steht. In Geschäftsjahren mit geringem Überschuss wie im Vergleichsjahr 2016 ergibt sich daraus ein deutlicher Rückgang der variablen Vergütung (im Extrem bis zum Totalausfall), während in Jahren mit guten Ergebnissen wie in 2017 der Personalaufwand steigt. Die allgemeinen Verwaltungskosten sind mit 27 T€ (Vj.: 26 T€) nahezu stabil geblieben. Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen hat sich lediglich ein leichter Anstieg auf 61 T€ (Vj.: 59 T€) ergeben.

Wie im Vorjahr ist es auch 2017 gelungen, mit den Einnahmen aus Dienstleistungserlösen und sonstigen betrieblichen Erträgen eine Überdeckung der Personal- und Verwaltungskosten zu erzielen. Selbst wenn man den außerordentlichen Ertrag aus der Auflösung der Rückstellung aus den sonstigen betrieblichen Erträgen herausrechnet und die Dienstleistungserlöse hinzurechnet, ergibt sich nach Abzug von Personal- und Verwaltungskosten eine Überdeckung um 55 T€. Somit bestätigt sich erneut, dass die Erträge aus dem Portfolio ungeschmälert den Aktionären zu Gute kommen, ohne durch Verwaltungskosten belastet zu werden.

Einen starken Anstieg haben im Geschäftsjahr 2017 die Erträge aus Wertpapieren (Dividendenerträge) verzeichnet. Sie sind auf 161 T€ (Vj.: 64 T€) gestiegen. Dies liegt zum einen an Dividendenerhöhungen wie z.B. bei Einhell oder BMW, aber auch am Kauf von dividendenstarken Werten wie beispielsweise Daimler und Hugo Boss. Die Erträge aus Beteiligungen, die im Wesentlichen aus der Ausschüttung der Value-Holdings International AG stammen, sind mit 68 T€ (Vj.: 66 T€) nahezu unverändert.

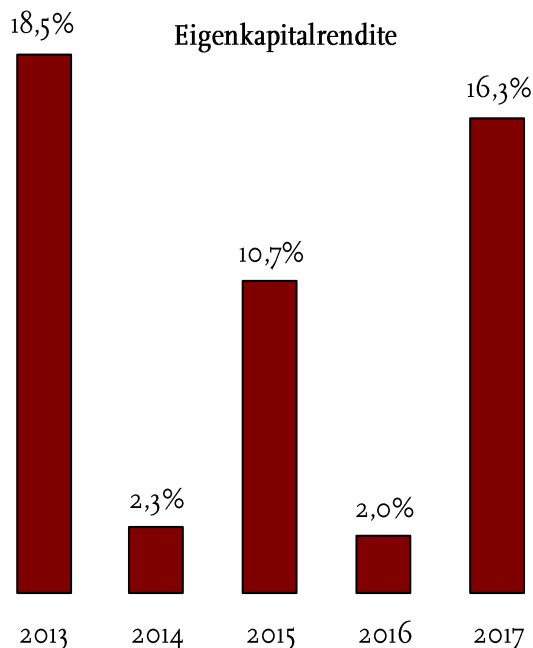
Abschreibungen auf Wertpapiere waren im Geschäftsjahr 2017 nicht vorzunehmen (Vj.: 143 T€). Es gibt im Portfolio überhaupt nur zwei Werte, bei denen die Jahresschlusskurse unter den Buchwerten lagen. Bei beiden Unternehmen ist aber nach unserer Einschätzung der Unternehmenswert nicht dauerhaft gemindert.

Das Zinsergebnis der Value-Holdings AG war im Geschäftsjahr 2017 wiederum positiv. Die Zinsaufwendungen sind wegen der geringeren Inanspruchnahme von Kreditlinien auf 6 T€ (Vj.: 21 T€) gefallen. Auch die Zinserträge waren 2017 mit 58 T€ (Vj.: 81 T€) rückläufig, da im Vorjahr eine Sonderzahlung aus einem atypisch stillen Gesellschaftsverhältnis enthalten war.

Im Geschäftsjahr 2017 ist der Jahresüberschuss der Value-Holdings AG auf 1.076 T€ (Vj.: 132 T€) gestiegen. Da wie im Vorjahr keine Steuerzahlungen angefallen sind, ergibt sich kein Unterschied zwischen dem Ergebnis vor Steuern und dem Jahresüberschuss. Die starke Volatilität der Jahresergebnisse ist, wie bereits in den Vorjahren ausgeführt, eine direkte Folge der Bilanzierung nach dem Handelsgesetzbuch (HGB). Danach gehen nur die realisierten Gewinne und Verluste in die Erfolgsrechnung ein, während Wertveränderungen unberücksichtigt bleiben.

Das Jahresergebnis entspricht bezogen auf das Eigenkapital der Gesellschaft vom Jahresanfang einer Eigenkapitalrendite von 16,3 %. Dieser Wert liegt über unserem Renditeziel, das eine Verzinsung des Eigenkapitals von 10 % im Durchschnitt mehrerer Jahre vorsieht. Mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalrendite von 10,0 % über die letzten 5 Geschäftsjahre haben wir unseren Zielwert genau erreicht.

Das Ergebnis pro Aktie liegt bei unveränderter Aktienzahl (2.008.994 Stück) bei 0,54 € (Vj.: 0,07 €).



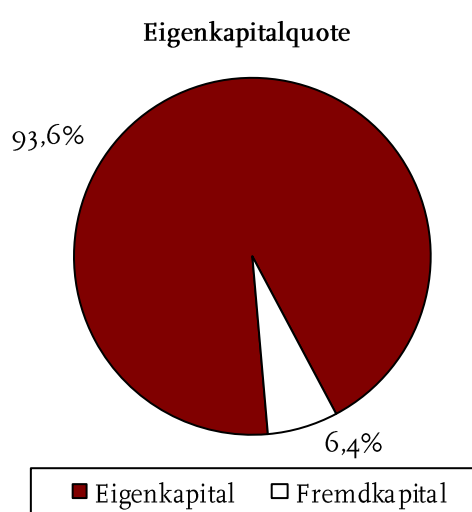
Vermögenslage

Die Value-Holdings AG investiert ihr Vermögen mit einem langfristigen Anlagehorizont in Wertpapiere und Beteiligungen. Das gesamte Bilanzvolumen der Gesellschaft ist 2017 leicht gestiegen. Es lag am Ende des Geschäftsjahres 2017 bei 8.211 T€ (Vj.: 7.547 T€).

Die Investitionen in Beteiligungsunternehmen stehen mit einem Wert von 2.420 T€ (Vj.: 2.124 T€) zu Buche. Zu dem Anstieg hat die Teilnahme der Value-Holdings AG an der Kapitalerhöhung der Value-Holdings International AG vom August 2017 geführt. Die Beteiligungsquote hat sich dadurch leicht von 22,6 % auf 23,1 % erhöht. In der Position Wertpapiere des Anlagevermögens ergab sich per Saldo ebenfalls eine leichte Erhöhung auf 5.222 T€ (Vj.: 5.017 T€). Während der vollständige Verkauf der Positionen Bauer und Einhell Germany sowie weitere Verkäufe zur Reduzierung beitrugen, haben die Käufe von Metro, Muehlhan, Schaeffler und weiterer Werte zu der Erhöhung geführt.

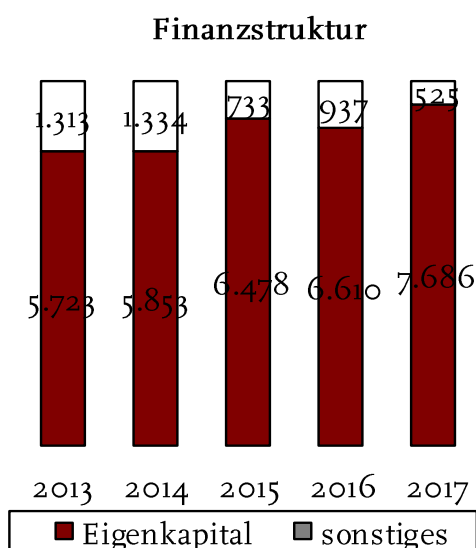
Die Forderungen der Value-Holdings AG aus Lieferungen und Leistungen sind im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 328 T€ (Vj.: 205 T€) gestiegen. In dieser Bilanzposition sind Forderungen aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings International AG für das 4. Quartal enthalten sowie die Forderung gegenüber der Value-Holdings Capital Partners AG aus dem Lizenzvertrag für das gesamte Geschäftsjahr 2017. Der Anstieg ergibt sich sowohl aus dem insgesamt gestiegenen Volumen, vor allem aber aufgrund der höheren erfolgsabhängigen Vergütungen.

Die sonstigen Vermögensgegenstände sind auf 66 T€ (Vj.: 49 T€) gestiegen. Sie beinhalten wie in den Vorjahren ausschließlich anrechenbare Steuerguthaben, die sich aufgrund der gestiegenen Dividendenerträge erhöht haben. Der Bestand an flüssigen Mitteln war am Jahresende mit 174 T€ (Vj.: 151 T€) leicht höher als ein Jahr zuvor. Der Rechnungsabgrenzungsposten beträgt unverändert 1 T€.



Das Eigenkapital der Value-Holdings AG ist durch den hohen Jahresüberschuss des abgelaufenen Geschäftsjahres deutlich gestiegen. Es hat sich auf 7.686 T€ (Vj.: 6.610 T€) erhöht. Obwohl sich die Bilanzsumme ebenfalls erhöht hat, ist die Eigenkapitalquote weiter auf 93,6 % (Vj.: 87,6 %) gestiegen. Der Zielkorridor für die Eigenkapitalausstattung der Value-Holdings AG liegt nach wie vor bei 70 % bis 90 %. Der Wert vom Jahresende 2017 liegt mit 93,6 % etwas über diesem Korridor. Eine hohe Eigenkapitalausstattung ist uns aber insbesondere in Zeiten wie heute sehr wichtig. Die niedrigen Volatilitäten an

den Aktienmärkten deuten auf eine gewisse Sorglosigkeit der Anleger hin, was in der Vergangenheit regelmäßig zu heftigen Marktschwankungen geführt hat. In solchen Phasen wollen wir über genügend Eigenkapital, liquide Mittel und freie Linien verfügen, um sinkende Börsenkurse erstklassiger Unternehmen zum Kauf mit einer hohen Sicherheitsmarge zu nutzen. Allerdings soll der Fremdkapitaleinsatz auch künftig auf maximal 30 % der Bilanzsumme begrenzt bleiben.



Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2017 unverändert 6.026.982 €, eingeteilt in 2.008.994 Aktien. Der hohe Überschuss des abgelaufenen Geschäftsjahres hat es ermöglicht, den letztjährigen Bilanzverlust in Höhe von 1.067 T€ vollständig auszugleichen. Es ergibt sich zum 31.12.2017 ein Bilanzgewinn von 9 T€.

Die Rückstellungen haben sich leicht auf 306 T€ (Vj.: 294 T€) erhöht. Die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG sind auf 219 T€ (Vj.: 642 T€) gesunken. Die mit den Banken vereinbarten Darlehen bzw. Lombardlinien wurden auch 2017 nicht in voller Höhe in Anspruch genommen.

Entwicklung der Tochtergesellschaften

Die Erlöse der Value-Holdings Capital Partners AG sind im Geschäftsjahr 2017 erneut stark gestiegen. Das Volumen der beiden betreuten Fonds hat im letzten Jahr deutlich zugenommen, wodurch höhere Grundvergütungen vereinnahmt werden konnten. Aufgrund der guten Wertentwicklung des Value-Holdings Deutschland Fund fiel zudem eine hohe Performancefee für diesen Fonds an. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat sich bei den regulatorischen Kosten, die die Value-Holdings Capital Partners AG als Finanzdienstleistungsinstitut zu tragen hat, nach vielen Jahren kontinuierlicher Anstiege erstmals eine Stagnation eingestellt. Der Jahresüberschuss der Gesellschaft ist deshalb im Geschäftsjahr 2017 deutlich auf 213 T€ (Vj.: 2 T€) gestiegen.

Auch die Value-Holdings International AG hat mit einem erfolgreichen Geschäftsjahr 2017 abgeschlossen. Nachdem einige Werte aus dem Portfolio der Gesellschaft ihre fairen Werte erreicht hatten, konnten beim Verkauf dieser Aktien hohe Kursgewinne realisiert werden. Die Dividendenerträge waren leicht rückläufig, was Gewinnrealisierungen zuzurechnen ist, die teilweise bereits vor den Ausschüttungsterminen vorgenommen wurden. Der Jahresüberschuss hat sich knapp verdoppelt und lag bei 1.024 T€ (Vj.: 560 T€). Der Nettoinventarwert der VHI stieg im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 3,99 € pro Aktie. Unter Berücksichtigung der im April 2017 an die Aktionäre ausgezahlten Dividende von 0,08 € pro Aktie entspricht dies einem Wertzuwachs von mehr als 22 %. Dies vergleicht sich mit dem Wertzuwachs des DAX von 12,5 % und des EuroStoxx50 von lediglich 6,5 %. Die Value-Holdings International AG wird der Hauptversammlung im April 2018 die Ausschüttung einer auf 0,09 € pro Aktie erhöhten Dividende vorschlagen. Im August 2017 hat die Value-Holdings International AG das damals noch bestehende genehmigte Kapital zur Durchführung einer Kapitalerhöhung genutzt. Dadurch sind der Gesellschaft frische Mittel in Höhe von rund 1 Mio. € zugeflossen. Der gesamte Nettoinventarwert der Gesellschaft stieg im vergangenen Jahr auf nahezu 16 Mio. €. Aufgrund der erhöhten Aktienzahl steigt die Ausschüttungssumme für 2017 um 20,5 %.

3. Chancen und Risiken

Die grundlegenden Chancen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Value-Holdings AG haben sich im Jahr 2017 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 war in den letzten Jahren eine stetige Zunahme der regulatorischen Kosten festzustellen, die diesen Effekt gedämpft und die Bildung von Eigenkapital erschwert hat.

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 2017 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 deutschen Aktienbörsen sind freundlich gestimmt in das Jahr 2018 gestartet und haben im Januar um 2,1 % zugelegt. Im Februar hat sich die Stimmung allerdings eingetrübt. Hohe Lohnzuwachsraten in den USA haben Befürchtungen über eine Überhitzung der dortigen Konjunktur geweckt, der die Notenbank FED mit einer restriktiveren Zinspolitik entgegentreten könnte. Beim Dow Jones Index kam es innerhalb nur einer Woche zweimal zum Ausverkauf von Aktien mit Tagesverlusten von mehr als 4 %. Die europäischen Börsen und auch der DAX haben sich in dieser Phase robust gezeigt und deutlich weniger korrigiert. Dennoch zeigt die Entwicklung, wie nervös die Märkte geworden sind. Sie reagieren empfindlich auf die Entwicklung des Rentenmarkts. Angesichts der hohen Bewertungen, vor allem jenseits, aber auch diesseits des Atlantiks, könnten Enttäuschungen bei der Gewinnentwicklung der Unternehmen zu starken Kursabschlägen führen.

Dennoch sind wir nicht pessimistisch für Aktien gestimmt. Die internationale Wirtschaftsentwicklung sieht positiv aus, alle wichtigen Weltregionen befinden sich im Wachstumsmodus. Dies hilft der exportorientierten deutschen Wirtschaft. Der aktuell schwache US-Dollar begrenzt jedoch den Preissetzungsspielraum der Exporteure, was sich im Jahresverlauf negativ auf die Margen auswirken könnte. Ferner gibt es bis heute keine Klarheit über die künftige Handelspolitik der USA. Ob Schutzzölle, wie sie bereits

gegen chinesische Produkte verhängt wurden, auch deutschen Exporteuren drohen, ist nicht absehbar. Auch bezüglich der Umsetzung des BREXIT sind noch viele Fragen offen, weshalb sich die wirtschaftlichen Folgen des Austritts aus der EU noch nicht verlässlich abschätzen lassen.

Für die Value-Holdings AG rechnen wir 2018 erneut mit steigenden Dividendenerträgen. Die Beteiligungserträge werden aufgrund der Dividendenerhöhung bei der Value-Holdings International AG ebenfalls zunehmen. Da die Dienstleistungserlöse in hohem Ausmaß erfolgsabhängig sind, kann dazu keine verlässliche Prognose abgegeben werden. Unter den Werten unseres Portfolios haben einige ihre fairen Werte nahezu erreicht. Weitere Kurssteigerungen dieser Werte würden erfreuliche Gewinnrealisierungen ermöglichen. Sollte dies aber nicht gelingen, müssen wir 2018 mit einem sinkenden Jahresergebnis rechnen. Allerdings rechnen wir nicht mit einer deutlichen Steigerung der Kosten, so dass die laufenden Erträge zur Erzielung eines positiven Ergebnisses ausreichen sollten, sofern dies nicht durch unvorhergesehene Ereignisse verhindert wird.

Gersthofen, im Februar 2018

VALUE-HOLDINGS AG
Georg Geiger, Vorstand

Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2017

	31.12.2016	31.12.2017
<u>Aktiva</u>	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	8,51	8,51
Beteiligungen	2.123.738,55	2.419.970,16
Wertpapiere des Anlagevermögens	5.016.648,50	5.222.254,81
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	205.046,79	327.927,67
Sonstige Vermögensgegenstände	49.457,99	66.070,41
Flüssige Mittel	150.907,88	174.488,95
Rechnungsabgrenzungsposten	1.010,00	620,00
	<u>7.546.818,22</u>	<u>8.211.340,51</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
Bilanzgewinn (Vj.: Bilanzverlust)	<u>-1.066.781,73</u>	<u>8.777,16</u>
	(6.610.200,27)	(7.685.759,16)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	294.237,99	306.268,20
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	604.720,00	162.721,61
Sonstige Verbindlichkeiten	<u>37.659,96</u>	<u>56.591,54</u>
	<u>7.546.818,22</u>	<u>8.211.340,51</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2016 bis 31.12.2016	01.01.2017 bis 31.12.2017
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	1.358.853,72	2.536.325,42
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>1.060.203,80</u>	<u>1.515.789,99</u>
Bruttoergebnis vom Umsatz	298.649,92	1.020.535,43
Sonstige betriebliche Erträge	13.284,09	115.458,46
Personalkosten	142.647,49	254.367,24
Allgemeine Verwaltungskosten	25.845,49	26.515,14
Sonstige betriebliche Aufwendungen	58.525,29	60.795,01
Erträge aus Beteiligungen	66.163,48	67.577,47
Erträge aus Wertpapieren	64.210,70	161.260,84
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	81.139,25	58.315,28
Abschreibungen auf Wertpapiere	143.222,06	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	<u>21.403,23</u>	<u>5.911,20</u>
Ergebnis vor Steuern	131.803,88	1.075.558,89
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Jahresüberschuss	131.803,88	1.075.558,89
Verlustvortrag	<u>-1.198.585,61</u>	<u>-1.066.781,73</u>
Bilanzgewinn (Vj.: Bilanzverlust)	<u>-1.066.781,73</u>	<u>8.777,16</u>

A N H A N G

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 "Einkaufskosten 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	23,1 %	12.912 T€	1.024 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	474 T€	213 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 458 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 57 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 401 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.: 0 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 31.12.2017 zusammen aus 2.008.994 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €.

8. Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage stammt aus den Agiobeträgen der Kapitalerhöhungen. Im Geschäftsjahr 2017 hat sich die Kapitalrücklage nicht verändert, sie beträgt 1.650 T€.

9. Gewinnrücklagen

Im Geschäftsjahr 2017 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. Die in den Vorjahren enthaltene Rückstellung für potentielle Haftungsrisiken aus dem Verkauf von Anteilen an der Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH aus dem Jahr 2006 konnte im Geschäftsjahr 2017 aufgelöst werden.

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 78 T€ in Anspruch genommen. Bei einem weiteren Kreditinstitut besteht eine unbefristete Darlehenszusage mit variablem Zinssatz. Die Inanspruchnahme am Bilanzstichtag lag bei 85 T€. Die Besicherung der Bankverbindlichkeiten erfolgt durch die Beleihung von Wertpapieren.

IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

1. Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse betragen 2.536 T€, der Vorjahresbetrag lag bei 1.359 T€. Darin sind Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 2.154 T€ (Vj.: 1.085 T€) und Dienstleistungserträge in Höhe von 382 T€ (Vj.: 274 T€) enthalten.

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) und Erträge aus der Auflösung der Rückstellung für potentielle Haftungsrisiken aus dem Verkauf von Anteilen an der Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH in Höhe von 100 T€ enthalten.

4. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Miete + Nebenkosten 19 T€ (Vj.: 19 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 2 T€ (Vj.: 7 T€), Hauptversammlung 5 T€ (Vj.: 5 T€), Reisekosten 6 T€ (Vj.: 4 T€) und Sonstige 27 T€ (Vj.: 22 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 im Geschäftsjahr 2017 nicht vorgenommen (Vj.: 143 T€).

9. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 58 T€ (Vj.: 81 T€) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 6 T€ (Vj.: 21 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	334.900	16,7 %
Aufsichtsrat:	Ludwig Lehmann	274.768	13,7 %
	Christoph Papst	114.904	5,7 %
	Michael Höfer	0	0,0 %

ANLAGESPIEGEL

Value-Holdings AG zum 31.12.2017

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2017	88.760,50	7.330.163,17
Zugänge	110,00	1.897.657,91
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	110,00	1.447.062,95
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2017	88.760,50	7.780.758,13
Kumulierte Abschreibungen 01.01.17	88.751,99	189.776,12
Abgänge Geschäftsjahr 2017	110,00	51.242,96
Abschreibungen Geschäftsjahr 2017	110,00	0,00
Kumulierte Abschreibungen 31.12.17	88.751,99	138.533,16
Buchwert 31.12.2017	8,51	7.642.224,97

BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Im Geschäftsjahr 2017 hat sich der Aufsichtsrat eingehend mit der Lage und der Entwicklung der Value-Holdings AG befasst. Er nahm die ihm nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung obliegenden Kontroll- und Beratungsaufgaben kontinuierlich und gewissenhaft wahr. Der Aufsichtsrat ließ sich dazu vom Vorstand regelmäßig, zeitnah und umfassend schriftlich und mündlich informieren. Der Aufsichtsrat beriet sich insbesondere über den Geschäftsverlauf, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die Perspektiven des Unternehmens sowie über das Risikomanagement. Der Vorstand unterrichtete den Aufsichtsrat auch über alle strategischen Fragen und die wichtigen operativen Entscheidungen. Der Vorstand kam seinen Berichtspflichten vollumfänglich nach. Zustimmungspflichtige Geschäfte sind im Aufsichtsrat eingehend erörtert worden, notwendige Genehmigungen wurden erteilt.

Im Geschäftsjahr 2017 fanden drei Aufsichtsratssitzungen statt. In allen Sitzungen waren Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig anwesend. Gegenstand aller 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 10.03.2017 lag der Schwerpunkt der Beratungen auf dem Jahresabschluss 2016. Dieser wurde im Beisein des Wirtschaftsprüfers diskutiert und vom Aufsichtsrat festgestellt. Außerdem wurde die Planung für das Geschäftsjahr 2017 vom Vorstand vorgelegt und die zu Grunde liegenden Annahmen beraten. Die zweite Sitzung des Aufsichtsrats fand am 11.05.2017, dem Tag der Hauptversammlung, statt. In dieser Sitzung informierte der Vorstand über die ersten Erfahrungen der Gesellschaft mit der Market Abuse Regulation (MAR). Ferner hat der Vorstand in dieser Sitzung den Aufsichtsrat darüber informiert, dass die Value-Holdings International AG für den Sommer 2017 eine Kapitalerhöhung plant. Zwischen Vorstand und Aufsichtsrat wurde dabei der gewünschte Umfang der Zeichnung von Aktien durch die Value-Holdings AG diskutiert. In der dritten Sitzung am 15.12.2017 wurden die aktuelle Geschäftslage mit der Planung bis zum Ende des Geschäftsjahres und das Risikokontrollsystem ausführlich besprochen. Ferner haben Vorstand und Aufsichtsrat über weitere Entwicklungs- und Wachstumsmöglichkeiten der Gesellschaft beraten.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. In der Sitzung am 13. März 2018 hat der Aufsichtsrat in Anwesenheit des Abschlussprüfers den Jahresabschluss besprochen und gebilligt; dieser ist damit festgestellt.

Gersthofen, den 13.03.2018

Ludwig Lehmann
Vorsitzender des Aufsichtsrats

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 2017 bis 31. Dezember 2017 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 5. März 2018

Rupp & Epple GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Rupp-Helferich
Wirtschaftsprüfer

Hell
Wirtschaftsprüfer

FÜNFJAHRESÜBERBLICK

Bilanz:

(T€)	2013	2014	2015	2016	2017
Wertpapiere + Beteiligungen	6.443	6.768	6.838	7.140	7.642
Eigenkapital	5.723	5.853	6.478	6.610	7.686
Verbindlichkeiten	977	1.194	388	642	219
Bilanzsumme	7.036	7.187	7.211	7.547	8.211
Eigenkapitalquote (%)	81,3	81,4	89,8	87,6	93,6

Gewinn- und Verlustrechnung:

(T€)	2013	2014	2015	2016	2017
Umsatzerlöse	5.209	648	1.987	1.359	2.536
Bruttoergebnis	1.174	-317	592	299	1.021
Dividenden-/Beteiligungserträge	164	152	86	130	229
EBIT	1.079	111	529	72	1.024
Ergebnis vor Steuern	894	130	626	132	1.076
Jahresüberschuss	894	130	625	132	1.076
Eigenkapitalrendite (%)	18,5	2,3	10,7	2,0	16,3

Werte pro Aktie:

(€)	2013	2014	2015	2016	2017
Ausstehende Aktien (St.)	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994
Kurs per 31.12.	2,46	2,35	3,05	3,39	5,00
Marktkapitalisierung 31.12.	4.942.125	4.721.136	6.127.432	6.810.490	10.044.970
Gewinn/Aktie	0,45	0,06	0,31	0,07	0,54
Buchwert/Aktie	2,85	2,91	3,22	3,29	3,83
Nettoinventarwert/Aktie	2,93	2,99	3,33	3,77	5,23



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