

# VALUE-HOLDINGS Aktiengesellschaft



**VALUE-HOLDINGS**  
Aktiengesellschaft

## Geschäftsbericht 2018

# INHALT

	Seite
Vorstand und Aufsichtsrat	3
Vorwort des Vorstands	4
Portfolio	7
Value-Holdings Aktie	20
Lagebericht	22
Ausblick	28
Jahresabschluss	29
Bilanz	29
Gewinn- und Verlustrechnung	30
Anhang	31
Bericht des Aufsichtsrats	36
Bestätigungsvermerk	37
Fünfjahresüberblick	40

## 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 Baustoff 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,**

Eigenkapital ist Risikokapital, das hat die deutsche Aktienbörse im Jahr 2018 für die Aktionäre schmerzhaft gezeigt. Doch nur wenige sind in Deutschland bereit, dieses Risiko zu tragen. Das zeigt die Aktionärsquote von 16 %. Deutschland ist damit im internationalen Vergleich auf den hintersten Plätzen vertreten. Doch warum ist es so wichtig, die Aktionärskultur zu stärken? Welche Bedeutung hat das Eigenkapital?

Das Eigenkapital trägt das unternehmerische Risiko! Ohne Bereitschaft, Risiko zu tragen, gibt es keinen Fortschritt, stellt Christian Keuschnigg, Professor für Nationalökonomie an der Universität St. Gallen, in seinem Beitrag für die schweizerische Zeitung „Finanz und Wirtschaft“ in der Ausgabe vom 17.11.2018 fest. Unternehmen testen mit jungen und innovativen Produkten den Markt. Ob das bei den Kunden ankommt, ist ungewiss. Wenigen Erfolgreichen gelingt ein spektakuläres Wachstum. Aber nur wenige kommen durch, das Scheitern ist der Normalfall.

Das Eigenkapital ist der Freund der Banken! Banken wollen möglichst wenig Risiko übernehmen, weil sie ihren Sparern einen sicheren Zins zahlen müssen. Daher verlangen sie auch Sicherheiten und einen festen Zins. Das Eigenkapital muss die Risiken tragen, das die Banken nicht wollen.

Das Eigenkapital ist der Freund der Arbeit! Die Arbeitnehmer wollen in erster Linie wirtschaftliche Sicherheit. Die Sicherheit der Beschäftigung steht ganz oben auf dem Sorgenbarometer. Doch ohne Eigenkapital gibt es keine Beschäftigung zu guten Löhnen. Jemand muss die Verantwortung übernehmen, damit die Beschäftigten ein sicheres Einkommen haben können.

Das Eigenkapital hat seinen Preis! Der Preis des Eigenkapitals ist die Risikoprämie. Das Risiko hat viele Ursachen. Durch Boom und Rezession schwanken die Erlöse der Unternehmen. Managementfehler und Misserfolge bei Innovationen tun ihr übriges. Wenn die Erlöse schwanken, die Lohnsumme und die Zinszahlungen aber gleich bleiben, schlägt sich dies umso mehr im Gewinn nieder. Das Risiko von Verlusten bis hin zur Existenzkrise und zur Insolvenz wird aber voll vom Eigenkapital getragen. Deshalb müssen die Mutigen, die bereit sind, diese Risiken zu tragen, mit einer Risikoprämie entschädigt werden.

Der Staat tut so, als ob Eigenkapital nichts kosten würde! Während Zinsen bei der Ertragsteuer abzugsfähig sind, bleibt dies dem Eigenkapital verwehrt. Den Anlegern wird darüber hinaus oftmals der Verlustausgleich verwehrt, weil auch der Staat sein Risiko begrenzen und sich nur am Ertrag beteiligen, aber mit den Verlusten nichts zu tun haben will. Dadurch verteuert er das Eigenkapital und verbilligt das Fremdkapital. Wen wundert es angesichts dieser Tatsache, dass Unternehmen sich oft lieber mit billigem Kredit als mit teurem Eigenkapital finanzieren? Das fördert die Überschuldung und steigert das Risiko. Das ist aber weder im Sinne der Arbeitnehmer, noch der Banken oder des Staates!

Aus diesen Gründen sollten wir alle, Anleger, Banken, Arbeitnehmer und Staat unser Verhältnis zum Eigenkapital überdenken. Aktionäre sind mutige Eigenkapitalgeber und keine Spekulanten! Das entspricht auch unserem Selbstverständnis. Wir sind Mitinhaber der Firmen in unserem Portfolio. Wir legen Wert auf eine nachhaltige positive Entwicklung des Unternehmens und nicht auf kurzfristige Handelsgewinne.

Was hatte sich die Value-Holdings AG für das Jahr 2018 vorgenommen? Was ist daraus geworden?

1. Erhöhung des inneren Wertes.

Dieses Ziel haben wir 2018 nicht erreicht. Der Nettoinventarwert (NAV) der Value-Holdings Aktie ist von 5,23 € auf 4,63 € gefallen.

2. Stärkung der Qualität des Portfolios.

Bei den Neuinvestments des Jahres 2018 (Heidelberg Cement, Evonik, Hornbach) war uns die gesicherte Ertragskraft, die nachhaltige Dividendenfähigkeit und eine sinkende Verschuldung wichtig. Als Beispiel sei HeidelbergCement genannt. Vor 10 Jahren waren die Schulden hoch, der Gewinn wegen hoher Abschreibungen und Zinsen gering und die Eigenkapitalgeber wurden mit Magerkost abgespeist. Das Unternehmen hat es allerdings geschafft, die starken Cash Flows für einen raschen Schuldenabbau zu verwenden. Statt früher mit 8 % muss HeidelbergCement den Anleihegläubigern heute lediglich 1,5 % Zinsen bezahlen. Seit 8 Jahren wird regelmäßig die Dividende erhöht. Die Gewinne kommen wieder überwiegend bei den Aktionären an, da die Dividendensumme seit 2 Jahren die Zinszahlungen an Banken und Anleiheinhaber übersteigt. Die fetten Jahre der Kreditgeber sind vorbei, die Zukunft gehört den Eigenkapitalgebern.

3. Steigerung der Profitabilität. Das war angesichts des schwachen Börsenumfeldes nicht zu schaffen. Jedoch haben nachhaltig wiederkehrende Erlöse, die niedrige Fixkostenbasis und Aufwandsreduzierungen durch erfolgsabhängige Vergütungen den Ertragsrückgang abgefedert.

4. Erfolgreiche Wertentwicklung der betreuten Portfolios. Dieses Ziel ist 2018 in der Value-Holdings AG gelungen. Das Portfolio konnte ausgebaut werden und es hat sich besser geschlagen, als der DAX. Die übrigen Portfolios hatten deutlich zu leiden. Wir sind mit dieser Entwicklung nicht zufrieden.

5. Intensivierung des Wachstums. Bei der Value-Holdings International AG ist es uns gelungen, weitere Investoren zu gewinnen. Die Value-Holdings AG konnte das verwaltete Volumen durch die Thesaurierung von Erträgen steigern. Im Vertrieb der Fonds waren wir weniger erfolgreich.

Sehr geehrte Aktionäre, die Value-Holdings AG hat sich in dem schwierigen Börsenjahr 2018 gut behauptet. Wir würden uns freuen, wenn Sie auch dabei sind, wenn es an den Finanzmärkten wieder einfacher wird, Geld zu verdienen.

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
2018	-22,58	-18,26	-20,00
Ø	<b>12,94</b>	<b>6,46</b>	<b>5,32</b>

\*) Bezugswert des Value-Holdings Portfolios 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.

## PORTFOLIO

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2018 bedeutende Veränderungen im Beteiligungsportfolio vorgenommen. Bei der Value-Holdings International AG (VHI) haben wir an der Kapitalerhöhung vom Juli 2018 teilgenommen und neue Aktien gezeichnet. Aufgrund der großen Nachfrage auch von neuen Aktionären haben wir jedoch nicht alle Bezugsrechte ausgeübt, so dass sich unsere Beteiligungsquote leicht von 23,1 % auf 22,1 % reduziert hat. Das Gewicht der VHI in unserem Portfolio stieg von 33,9 % auf 35,0 %. Die CAPCAD Systems AG hat im Jahr 2018 erneut einen Aktienrückkauf von 10 % durchgeführt, bei dem die Value-Holdings AG Aktien eingereicht hat. Da der Rückkaufkurs aber deutlich über dem Kurs des Vorjahres lag und wir die Aktien zum jeweiligen Rückkaufkurs bewerten, hat sich die Gewichtung trotz der verringerten Stückzahl von 12,2 % auf 13,7 % erhöht.

Im vergangenen Jahr haben wir Teile unserer Beteiligungen an der Ringmetall AG und der Deutz AG verkauft. Bei Deutz konnten wir einen Großteil unserer Anteile verkaufen, nachdem der Börsenkurs über den von uns ermittelten Fair Value gestiegen war. Die Verkäufe von Deutz Aktien haben den größten Beitrag zu den realisierten Kursgewinnen geliefert. Bei Ringmetall haben wir nur einen kleineren Teil unserer Aktien verkauft. Einerseits war bei dieser Aktie zu Höchstkursen das Handelsvolumen an der Börse gering, andererseits sind wir vom weiteren Potential der Gesellschaft überzeugt.

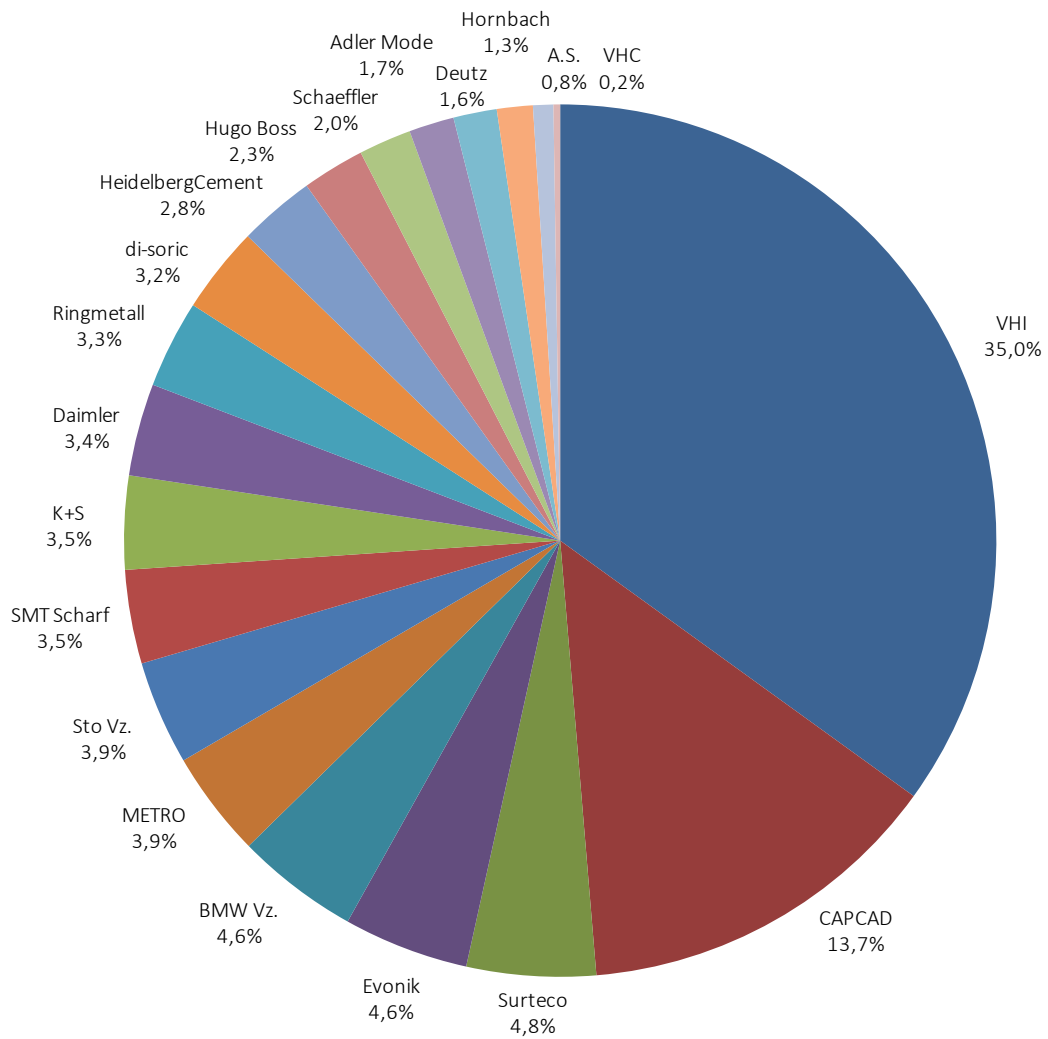
Bei Metro haben wir den raschen Kursanstieg der Aktie vor der Hauptversammlung zum Ausstieg genutzt und einen erfreulichen Gewinn erzielt. Angesichts der schleppenden Geschäftsentwicklung hatten wir zu diesem Zeitpunkt den Fair Value der Aktie reduziert, so dass das weitere das Potential begrenzt erschien. Dass diese Einschätzung nicht verkehrt war, zeigte sich nach der Hauptversammlung bald auch an den Börsenkursen, die deutlich nachgaben. Nach unserem Empfinden zu stark. Die Aktie hatte nach unserer Rechnung wieder eine Margin of Safety von 30 % aufzuweisen, was wir zum Wiedereinstieg nutzten.


Ähnlich verlief die Situation bei Hugo Boss. Als durch den Kursanstieg im Vorfeld der Hauptversammlung der Fair Value erreicht wurde, konnten wir die komplette Position mit erfreulichem Gewinn verkaufen. Gegen Jahresende kamen die Kurse des Unternehmens jedoch trotz guter Geschäftsentwicklung stark unter Druck. Dies eröffnete uns die Chance, erneut mit einer Margin of Safety von mehr als 30 % einzusteigen.



Neu in unser Portfolio aufgenommen haben wir die Evonik Industries AG, die HeidelbergCement AG und die Hornbach Holding AG. Die Käufe erfolgten jeweils gegen Jahresende zu unseres Erachtens sehr günstigen Kursen. Im Vorjahr hatten wir von einem sehr marktengen Wert berichtet, bei dem wir eine erste, kleine Position gekauft hatten. Heute sind wir froh, dass sie nicht größer ist, denn die Entwicklung des Unternehmens und des Aktienkurses entsprachen nicht unserer Erwartung. Es handelt sich dabei um Aktien der A.S. Creation Tapeten AG. Die Gesellschaft hatte an mehreren Fronten zu kämpfen. Trotz Bauboom weiter nachgebende Kundennachfrage, Währungsverluste im Osteuropageschäft und schließlich noch ein negatives Revisionsurteil in einem Kartellrechtsverfahren. Da sich inzwischen aber die Lage stabilisiert hat, sind wir dennoch überzeugt, das Investment zu einem guten Abschluss bringen zu können. Auf den folgenden Seiten finden Sie diese neuen Unternehmen unseres Portfolios ausführlich beschrieben.

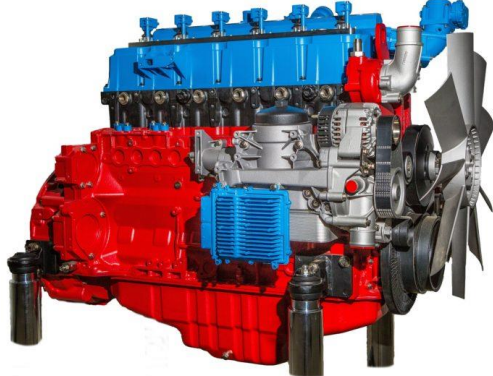



Die folgende Grafik zeigt die Gewichtungen unserer Beteiligungen (di-soric und Value-Holdings Capital Partners AG zu Buchwerten, alle übrigen zu Zeitwerten) gemessen am Gesamtportfolio:



<b>Value-Holdings International AG</b>	<h3 style="text-align: center;">Historische Dividende je Aktie</h3> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <caption>Historische Dividende je Aktie (€)</caption> <thead> <tr> <th>Jahr</th> <th>Dividende</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>2011</td><td>0,05</td></tr> <tr><td>2012</td><td>0,06</td></tr> <tr><td>2013</td><td>0,07</td></tr> <tr><td>2014</td><td>0,07</td></tr> <tr><td>2015</td><td>0,07</td></tr> <tr><td>2016</td><td>0,08</td></tr> <tr><td>2017</td><td>0,09</td></tr> <tr><td>2018*</td><td>0,09</td></tr> </tbody> </table>	Jahr	Dividende	2011	0,05	2012	0,06	2013	0,07	2014	0,07	2015	0,07	2016	0,08	2017	0,09	2018*	0,09
Jahr		Dividende																	
2011	0,05																		
2012	0,06																		
2013	0,07																		
2014	0,07																		
2015	0,07																		
2016	0,08																		
2017	0,09																		
2018*	0,09																		
 <p><b>VALUE-HOLDINGS</b> International AG</p>																			
Umsatz 2018: 3,8 Mio. €	Die Value-Holdings International AG (VHI) setzt die Value-Investing Strategie in Europa um. Die Gesellschaft war zum Jahresende 2018 unverändert in 41 Unternehmen investiert. Davon stammen 24 aus Deutschland und 17 aus dem europäischen Ausland. Obwohl die VHI im Geschäftsjahr 2018 unter der negativen Börsenentwicklung zu leiden hatte, konnte ein positives Jahresergebnis in Höhe von 0,4 Mio. € erzielt werden. Dazu haben realisierte Kursgewinne von 1,1 Mio. € und Dividendenerträge von 0,3 Mio. € beigetragen, wogegen durch Abschreibungen von 0,8 Mio. € ein besseres Ergebnis verhindert wurde. Die VHI bleibt ihrer nachhaltigen Dividendenpolitik, die bezogen auf den jeweiligen Jahresschlusskurs eine Dividendenrendite zwischen 2,0 % und 2,5 % vorsieht, treu. Dazu wird der Hauptversammlung die Ausschüttung von unverändert 0,09 € je Aktie vorgeschlagen.																		
Mitarbeiter: 1																			
EBIT 2018: 0,4 Mio. €																			
Eigenkapital 2018: 14,3 Mio. €																			
Börsenwert 2018: 14,8 Mio. €																			

<b>CAPCAD Systems AG</b>	
	
Umsatz 2018: 5 Mio. €	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. Als eines von wenigen deutschen IT-Systemhäusern sind die Prozesse von CAPCAD nach ISO 27001 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.
Mitarbeiter: 45	
EBIT 2018: Keine Angaben	
Eigenkapital 2018: 0,7 Mio. €	
Börsenwert 2018: Nicht notiert	

Deutz AG	
	
Umsatz 2018: 1.779 Mio. €	
Mitarbeiter: 4.645	
EBIT 2018: 82,0 Mio. €	
Eigenkapital 2018: 619 Mio. €	
Börsenwert 2018: 622 Mio. €	<p>Deutz ist einer der weltgrößten und innovativsten Motorenhersteller in der Leistungsklasse bis 620 kW. Die Gesellschaft entwickelt und produziert Diesel-, Gas- und elektrifizierte Antriebe. Aktuell wurde ein emissionsfreier Wasserstoffmotor vorgestellt (siehe Bild), der zusammen mit dem Kooperationspartner KEYOU entwickelt wurde. 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. Im Geschäftsjahr 2018 stieg der Umsatz von Deutz um mehr als 20 % auf knapp 1,8 Mrd. €. Das operative EBIT hat sich mit 82 Mio. € verdoppelt (im Vorjahr kam ein positiver Sondereffekt aus dem Verkauf des ehemaligen Betriebsgrundstücks in Köln von über 100 Mio. € hinzu). Die stabile Bilanz mit einer Netto-Cash-Position erlaubt erneut eine Dividendenzahlung von 0,15 € pro Aktie.</p>

di-soric	
	
Umsatz 2018: > 25 Mio. €	
Mitarbeiter: > 200	
EBIT 2018: Keine Angaben	
Eigenkapital 2018: Keine Angaben	
Börsenwert 2018: Nicht notiert	

Daimler AG		
		
Umsatz 2018: 167.362 Mio. €		<p>Daimler ist der weltweit führende Hersteller von Automobilen der Premiumklasse. Ferner fertigt Daimler LKW's, Vans und Busse. Finanzierungs- und Mobilitätsangebote ergänzen das Produktspektrum. Nach wie vor sieht sich Daimler als Pionier bei den Zukunftsthemen alternative Antriebe und autonomes Fahren. Bei den Mobilitätsdiensten ist Daimler eine Partnerschaft mit BMW eingegangen, wobei die jeweiligen Tochtergesellschaften Car2Go und Drive Now in das neue Mobilitätsunternehmen Share Now mit Sitz in Berlin eingebracht wurden. In Sachen Elektromobilität bringt Daimler 2019 den neuen EQC auf den Markt (siehe Bild), der das Potential hat, ein Volumenmodell zu werden. Im Jahr 2018 ist der Umsatz um 2 % auf 167,4 Mrd. € gewachsen, während das operative Ergebnis EBIT deutlich von 14,7 Mrd. € auf 11,1 Mrd. € zurückging. Dennoch ist Daimler durch die hohe Ertragskraft in der Lage, die Kosten der Zukunftsthemen zu tragen, auch wenn das Gewinnniveau der nächsten Jahre nicht an die Rekordwerte aus 2016 und 2017 herankommen sollte.</p>
Mitarbeiter: 298.683		
EBIT 2018: 11.132 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 66.053 Mio. €		
Börsenwert 2018: 49.116 Mio. €		

BMW AG		
		
Umsatz 2018: 97.480 Mio. €		<p>Die BMW Group ist mit den Marken BMW, Mini und Rolls-Royce bei Automobilen und Motorrädern ausschließlich im Premiumsegment vertreten. Unter den Marke BMWi und MINI Electric wurden 2018 mehr als 140.000 elektrifizierte Fahrzeuge verkauft. Im Jahr 2019 erfolgt die Serieneinführung des neuen MINI Electric Concept.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2018 ist der Umsatz von BMW leicht auf 97,5 Mrd. € gesunken. Das operative Ergebnis EBIT fiel deutlich, es erreichte nur noch 9,1 Mrd. € nach 9,9 Mrd. € im Vorjahr. BMW wird in den nächsten Jahren hohe Investitionen in die Zukunftsthemen alternative Antriebe, autonomes Fahren und Digitalisierung vornehmen, um die Spitzenposition im Wettbewerb zu sichern. Diese Investitionen werden jedoch mittelfristig die Ertragslage belasten.</p>
Mitarbeiter: 134.682		
EBIT 2018: 9.121 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 58.088 Mio. €		
Börsenwert 2018: 46.014 Mio. €		

Ringmetall AG	
	
Umsatz 2018: 111 Mio. €	<p>Der Ringmetall Konzern ist in den Geschäftsbereichen „Industrial Packaging“ und „Industrial Handling“ tätig. Im Bereich Industrial Packaging, der für rund 85 % des Umsatzes steht, ist Ringmetall Weltmarktführer bei Fassspannringen mit einem globalen Marktanteil von 70 %. Ferner werden Deckel, Dichtungen und Griffe gefertigt. Durch die Übernahme der Nittel Halle GmbH im November 2018 kommen Innenhüllen für Industriefässer hinzu. Im Bereich „Industrial Handling“ liefert Ringmetall Spezialfahrzeuganbauteile insbesondere für Flurförderzeuge, Traktoren und andere landwirtschaftliche Nutzfahrzeuge.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2018 hat Ringmetall den Umsatz um 8 % auf 111 Mio. € gesteigert. Das EBIT ging jedoch aufgrund hoher Sonderkosten für die Zusammenlegung von 2 Produktionsstandorten, die Übernahme von Nittel, die Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS und den Segmentwechsel in den General Standard um 17 % auf 8,3 Mio. € zurück. Für 2019 rechnet die Gesellschaft mit steigendem Umsatz und Gewinn.</p>
Mitarbeiter: 591	
EBIT 2018: 8,3 Mio. €	
Eigenkapital 2018: 49 Mio. €	
Börsenwert 2018: 84 Mio. €	

Surteco Group SE	
	
Umsatz 2018: 699 Mio. €	<p>Die Surteco Group SE ist ein international tätiger Spezialist für dekorative Oberflächen. Das Produktportfolio umfasst Kantenbänder und Finishfolien aus Papier und Kunststoff, Dekorpapiere, Imprägnate, Trennpapiere sowie Sockelleisten, Rollladensysteme und technische Profile. Deutschland ist mit einem Umsatzanteil von rund 25 % wichtigster Einzelmarkt, ca. 45 % entfallen auf europäische Auslandsmärkte. Der Anteil Amerikas liegt bei mehr als 20 %, er ist v.a. durch das Südamerikageschäft der übernommenen Probos deutlich gestiegen. Die Märkte Asien/Australien sind mit einem Umsatzanteil von weniger als 10 % noch unbedeutend.</p> <p>2018 konnte der Umsatz von Surteco nur leicht auf 699 Mio. € zulegen. Das EBIT schrumpfte auf 32 Mio. €. Es wurde durch hohe Materialkosten und Sonderaufwendungen durch ein Optimierungsprogramm belastet. Für 2019 erwartet Surteco einen stabilen Umsatz. Der Ertrag soll aber aufgrund der wegfallenden Sonderkosten deutlich steigen.</p>
Mitarbeiter: 3.304	
EBIT 2018: 32 Mio. €	
Eigenkapital 2018: 353 Mio. €	
Börsenwert 2018: 346 Mio. €	



SMT Scharf AG		
		
Umsatz 2018: 71 Mio. €		<p>SMT Scharf entwickelt, baut und wartet Transportausrüstungen und Logistiksysteme für den Bergbau unter Tage und für den Tunnelbau. Bei den entgleisungssicheren Einschienenhängebahnen für den untertägigen Bergbau ist SMT Weltmarktführer. Der Konzern bietet ferner Transportlösungen für den Hardrock-Bergbau und den Tunnelbau an. Durch die Akquisition der kanadischen RDH Mining Equipment Ltd. hat SMT Scharf sein Portfolio um gummi-bereifte Fahrzeuge ausgebaut. Zudem ist RDH Marktführer bei elektrisch betriebenen Bergbaufahrzeugen.</p> <p>Die Minenbetreiber haben auch 2018 hohe Investitionen getätigt. Der Umsatzanstieg von SMT um 35,9 % auf 70,8 Mio. € profitiert von der hohen Investitionsneigung der Kunden sowie von der Übernahme der RDH, die 7,1 Mio. € beigesteuert hat. Das EBIT ist von 4,5 Mio. € auf 5,3 Mio. € gestiegen. Dank hoher Gewinnanteile aus dem chinesischen Joint-Venture hat sich auch der Jahresüberschuss von 4,0 Mio. € auf 4,6 Mio. € stark verbessert. SMT Scharf erwartet für 2019 weiter steigende Umsätze und Erträge.</p>
Mitarbeiter: 389		
EBIT 2018: 5,3 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 52 Mio. €		
Börsenwert 2018: 54 Mio. €		

Schaeffler AG		
		
Umsatz 2018: 14.241 Mio. €		<p>Die Schaeffler Gruppe ist ein international tätiger Automobil- und Industriezulieferer. Aktuell wird die Produktpalette im Bereich Automotive dominiert von Getriebe-, Motor- und Fahrwerkssystemen sowie von Wälz- und Gleitlager für die Industrie. Ein umfassendes Systemverständnis ermöglicht es Schaeffler, Zukunftschancen durch die Schlüsseltrends E-Mobilität, Industrie 4.0 und Digitalisierung zu nutzen. Auch wenn dies aktuell hohe Investitionen erfordert, versetzt es Schaeffler in die Lage, den Kunden aus dem Automobil- und Industriebereich zukunftsweisende Produkte anzubieten.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2018 konnte Schaeffler den Umsatz auf 14,2 Mrd. € steigern, das EBIT sank dagegen auf 1.354 Mio. €. Während die Nachfrage im Automobilgeschäft schwach war, konnte das Industriegeschäft sowohl den Umsatz als auch die Marge steigern. Kurzfristig erwartet Schaeffler ein geringes Wachstum bei anhaltendem Margendruck, während die Zukunftsprodukte mittelfristig das Wachstum beschleunigen und die Margen wieder verbessern sollten.</p>
Mitarbeiter: 92.478		
EBIT 2018: 1.354 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 3.060 Mio. €		
Börsenwert 2018: 4.968 Mio. €		


<b>Adler Modemärkte AG</b>	
	<p>Adler Mode betreibt insgesamt 178 stationäre Modemärkte in Deutschland, Österreich, Luxemburg und der Schweiz sowie den Online-Shop <a href="http://www.adlermode.com">www.adlermode.com</a>. Das Produktsortiment ist in erster Line auf die Altersgruppe der über 55-jährigen zugeschnitten. Dieser Zielgruppe, die in den kommenden Jahren in Deutschland um mehr als 10 % auf über 33 Mio. Personen anwachsen wird, bietet Adler qualitativ hochwertige Produkte zu einem attraktiven Preis-/Leistungsverhältnis.</p> <p>Der Umsatz von Adler ist im Jahr 2018 um 3,6 % auf 507 Mio. € gefallen. Die Rohertragsmarge konnte durch die implementierten Kostensenkungsmaßnahmen verbessert werden. Allerdings belasteten Kosten der Neuausrichtung und Schließungskosten für 4 unprofitable Märkte das EBIT, das auf 3,3 Mio. € sank. Adler wird 2019 und 2020 das Standortoptimierungsprogramm erweitern und weitere 17 defizitäre Märkte schließen. Auch wenn dafür ca. 10 Mio. € aufgewendet werden müssen, verbessert Adler dadurch die operative Ertragskraft beträchtlich.</p>
Umsatz 2018: 507 Mio. €	
Mitarbeiter: 3.780	
EBIT 2018: 3,3 Mio. €	
Eigenkapital 2018: 96 Mio. €	
Börsenwert 2018: 59 Mio. €	



<b>Hugo Boss AG</b>	
	<p>Hugo Boss gehört zu den global führenden Premiumanbietern im Bekleidungsmarkt. Unter den Marken BOSS und HUGO werden hochwertige Mode, Schuhe und Accessoires für Damen und für Herren angeboten. Hugo Boss erzielt ferner Einnahmen aus der Vergabe von Lizenzen für Düfte, Brillen und Uhren. Der Vertrieb erfolgt über den eigenen Einzelhandel, den Großhandel sowie online. 2018 war für Hugo Boss das Jahr der Digitalisierung. In der Smart Factory in Izmir werden Produkte auf Grundlage digitaler Designs und Prototypen gefertigt, deren Vertrieb erfolgt über digitale Showrooms. Hugo Boss hat 2018 den eigenen Online-Shop ausgebaut und ist zudem eine Partnerschaft mit Zalando eingegangen, um den Online-Absatz zu forcieren. Im Geschäftsjahr 2018 konnte Hugo Boss wie prognostiziert den Umsatz leicht auf 2.796 Mio. € und das EBIT auf 347 Mio. € steigern. Für 2019 wird ein beschleunigter Umsatz- und Ertragsanstieg erwartet.</p>
Umsatz 2018: 2.796 Mio. €	
Mitarbeiter: 14.685	
EBIT 2018: 347 Mio. €	
Eigenkapital 2018: 981 Mio. €	
Börsenwert 2018: 3.796 Mio. €	



Sto SE & Co. KGaA		
		
Umsatz 2018: 1.332 Mio. €		<p>Das Kerngeschäft der Sto SE sind Fassadendämmsysteme, Fassadenelemente, Beschichtungen und Lacke. Ferner werden Produkte zur Betoninstandsetzung und Beschichtung produziert. Daneben bietet Sto Renovierungsmaterialien, Ausgleichsmörtel, Spachtelmassen usw. an. Sto ist international tätig, wobei auf Westeuropa incl. Deutschland ein Umsatzanteil von ca. 75 % entfällt, gefolgt von Amerika &amp; Asien sowie Nord- &amp; Osteuropa mit jeweils etwas mehr als 10 %.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2018 nahm der Umsatz von Sto um 4 % auf 1.332 Mio. € zu. Währungseffekte bremsen einen stärkeren Anstieg. Das operative Ergebnis EBIT liegt mit 82 Mio. € leicht unter dem Vorjahreswert von 84 Mio. €. Hauptgrund für den Rückgang sind starke Kostensteigerungen von Vormaterialien, die nicht vollständig durch Verkaufspreiserhöhungen kompensiert werden konnten.</p>
Mitarbeiter: 5.333		
EBIT 2018: 82 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 478 Mio. €		
Börsenwert 2018: 527 Mio. €		

Hornbach Holding AG		
		
Umsatz 2018/19e: 4.362 Mio. €		<p>Die Hornbach Holding ist die Dachgesellschaft der Gruppenunternehmen, insbesondere der ebenfalls börsennotierten Hornbach Baumarkt AG. Ferner gehören die Hornbach Baustoff Union GmbH und die Hornbach Immobilien AG zum Konzern. Hornbach betreibt insgesamt 158 Baumärkte, davon 97 in Deutschland. Im deutschen DIY-Markt ist Hornbach die Nr. 3, in Europa liegt die Gesellschaft unter den Top 10. Der Teilkonzern Baustoff Union ist im Baustoffhandel mit gewerblichen Kunden tätig. Der umfangreiche Immobilienbesitz (rund die Hälfte der Baumärkte gehören Hornbach selbst) wird über die Hornbach Immobilien AG verwaltet.</p> <p>Für das Geschäftsjahr 2018/19, das am 28.02. endete, liegen bislang nur vorläufige Zahlen vor. Demnach stieg der Umsatz um 5 % auf 4.362 Mio. €. Das EBIT ist dagegen wegen überproportionaler Personal- und Sachkostensteigerungen von 165 Mio. € auf rund 135 Mio. € gefallen. Vorrangiges Ziel ist es deshalb, die Ertragskraft wieder zu stärken.</p>
Mitarbeiter: ca. 16.400		
EBIT 2018/19e: ca. 135 Mio. €		
Eigenkapital 2018/19: ca. 1.500 Mio. €		
Börsenwert 02/2019: 738 Mio. €		



<b>HeidelbergCement AG</b>		
		
Umsatz 2018: 18.075 Mio. €		Der HeidelbergCement Konzern zählt zu den weltweit führenden Baustoffherstellern. Auf das wichtigste Produkt Zement entfallen rund 45 % des Umsatzes, auf Transportbeton & Asphalt knapp 30 % und auf Zuschlagstoffe ca. 15 %. HeidelbergCement ist auf allen 5 Kontinenten tätig und unterhält Produktionsstätten in 60 Ländern.  Im Jahr 2018 ist der Umsatz um knapp 5 % auf 18.075 Mio. € gewachsen. Das Betriebsergebnis hat sich aufgrund steigender Energiekosten und negativer Währungseffekte nur marginal auf 2.131 € erhöht. HeidelbergCement profitiert jedoch von stetig sinkenden Zinsaufwendungen, da die Verschuldung in den letzten Jahren deutlich abgebaut werden konnte und die Konditionen der Refinanzierungen sich verbessern. Auch die Steuerquote fällt kontinuierlich, da die Zahl der Tochtergesellschaften mit negativen Ergebnissen verringert werden konnte. Dadurch gelang ein Anstieg des Jahresüberschusses um 22 % auf 1.286 Mio. €
Mitarbeiter: 57.939		
EBIT 2018: 2.131 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 15.430 Mio. €		
Börsenwert 2018: 10.591 Mio. €		

<b>Evonik Industries AG</b>		
		
Umsatz 2018: 15.024 Mio. €		Evonik ist ein Spezialchemieunternehmen, deren Produkte überwiegend in den Endmärkten Konsum- und Pflegeprodukte, Fahrzeug- und Maschinenbau, Bauwirtschaft, Nahrungs- und Futtermittel, Gummi & Kunststoffe, Pharma sowie Metall- und Mineralölerzeugnisse zum Einsatz kommen. Die regionalen Schwerpunkte liegen in Europa, Nordamerika und Asien/Pazifik. 2018 konnte Evonik den Umsatz um 4,5 % auf 15.024 Mio. € und das EBIT um 11,6 % auf 1.367 Mio. € steigern. Deutliche Fortschritte hat das Unternehmen auch beim Finanzergebnis und bei der Steuerquote erzielt. Der Jahresüberschuss stieg deshalb überproportional um 30,7 % auf 954 Mio. € an. In diesem Ergebnis sind bereits 367 Mio. € an Aufwendungen, insbesondere zur Senkung der Kosten in Verwaltung und Vertrieb sowie zur Steigerung der Effizienz an den Produktionsstandorten enthalten. Dadurch sollen die Ergebnisse mittelfristig weiter verbessert werden.
Mitarbeiter: 36.043		
EBIT 2018: 1.367 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 7.729 Mio. €		
Börsenwert 2018: 10.159 Mio. €		

K+S AG		
		
Umsatz 2018: 4.039 Mio. €		<p>K+S ist ein Anbieter von mineralischen Produkten, der sich auf die Kundengruppen Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden konzentriert. K+S betreibt Produktionsstandorte in Europa, Nord- und Südamerika sowie in Asien. Durch die Neuordnung der Segmente will K+S die Potentiale des Bestandsgeschäfts besser nutzen, angrenzende Wachstumsfelder entwickeln und das Spezialitätengeschäft ausbauen. In 2018 konnte K+S zwar den Umsatz um 11,4 % auf 4.039 Mio. € steigern. Der Ertrag war jedoch durch mehrere Negativeffekte, wie z.B. die extreme Trockenheit im Sommer belastet. Dadurch war die Entsorgung von Salzabwässern nur bedingt möglich, was zu hohen Logistikkosten und Produktionseinschränkungen führte. Das EBIT fiel deshalb von 271 Mio. € auf 165 Mio. €. Der Jahresüberschuss fiel wegen höherer Zinsaufwendungen von 185 Mio. € auf nur noch 42 Mio. €. Für 2019 rechnet K+S ohne die Sonderbelastungen und aufgrund des Hochlaufs der Produktion in Kanada mit deutlichen Ertragszuwächsen.</p>
Mitarbeiter: 14.931		
EBIT 2018: 165 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 4.143 Mio. €		
Börsenwert 2018: 3.009 Mio. €		

A.S. Creation Tapeten AG		
		
Umsatz 2018: 134 Mio. €		<p>Die A.S. Creation Tapeten AG ist in den Geschäftsbereichen „Tapete“ und „Dekorationsstoffe“ tätig. Im Geschäftsbereich Tapete, der einen Umsatzanteil von 90 % aufweist, ist A.S. Marktführer in Europa. Neben der Produktion in Deutschland hat A.S. ein Werk in Weißrussland aufgebaut und produziert zusammen mit dem Partner KOF Palitra in einem 50/50-Joint-Venture in Russland. Im Geschäftsjahr 2018 litt A.S. Creation unter der schwachen Marktverfassung in Westeuropa. In Deutschland konnte der Umsatzrückgang auf 2,7 % begrenzt werden, in den übrigen Ländern der EU waren es 10,7 % weniger. Die Umsätze in Osteuropa litten unter ungünstigen Währungsentwicklungen. A.S. musste 2018 ein negatives EBIT von 2,9 Mio. € hinnehmen. Zusätzlich wurde das Finanzergebnis durch den negativen Ergebnisbeitrag des russischen Joint-Ventures belastet, so dass sich ein Jahresfehlbetrag von 6,0 Mio. € ergab. Aufgrund der umgesetzten Kosteneinsparungen und des Hochlaufs der Weißrussischen Produktion wird 2019 mit deutlichen Ergebnisverbesserungen gerechnet. Zudem soll der Anteil am russischen Joint-Venture mit einem hohen außerordentlichen Ertrag verkauft werden.</p>
Mitarbeiter: 755		
EBIT 2018: -2,9 Mio. €		
Eigenkapital 2018: 72 Mio. €		
Börsenwert 2018: 29 Mio. €		

<p>METRO AG</p>	
	
<p>Umsatz 2017/18: 29.476 Mio. €</p>	<p>METRO ist ein international führender Lebensmittelgroßhändler. METRO Cash &amp; Carry ist mit 769 Großmärkten in 25 Ländern aktiv. Zu den weltweit mehr als 21 Millionen Kunden zählen vor allem Hotels, Restaurants, Cateringunternehmen und unabhängige Einzelhändler. Die Tochtergesellschaft Real betreibt 279 Hypermärkte im Lebensmitteleinzelhandel. METRO sieht den Lebensmitteleinzelhandel jedoch nicht mehr als Kerngeschäft und hat Real deshalb zum Verkauf gestellt.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2017/18 lag der Umsatz von METRO bei 29.476 Mio. € gegenüber 37.140 Mio. € im Jahr zuvor. Die Umsätze von Real sind darin nicht mehr enthalten. Das EBIT war mit 823 Mio. € gegenüber 833 Mio. € im Vorjahr nahezu unverändert. Die Anstrengungen von METRO, die ertragschwachen Aktivitäten in Deutschland profitabler zu machen, zeigen bereits erste Früchte. Zusätzliche Kursphantasie kommt durch den Einstieg des tschechischen Investors EP Global auf, der möglicherweise ein Übernahmeangebot machen könnte.</p>
<p>Mitarbeiter: 152.426</p>	
<p>EBIT 2017/18: 823 Mio. €</p>	
<p>Eigenkapital 2017/18: 3.130 Mio. €</p>	
<p>Börsenwert 2018: 4.866 Mio. €</p>	

<p>Muehlhan AG</p>	
	
<p>Umsatz 2018: 268 Mio. €</p>	<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 bietet Muehlhan Zugangstechnik an und ist im Stahl- und Gerüstbau tätig.</p> <p>2018 war für Muehlhan ein gutes Jahr mit einer Umsatzsteigerung um 8,1 % auf 268 Mio. €. Aufgrund der in den Vorjahren eingeleiteten operativen Verbesserungen stieg das EBIT überproportional um 18 % auf 10,1 Mio. €. Der Jahresüberschuss erhöhte sich auf 5,5 Mio. €. Für 2019 erwartet Muehlhan leicht steigende Umsätze bei nochmals verbesserter Profitabilität.</p>
<p>Mitarbeiter: 3.037</p>	
<p>EBIT 2018: 10,1 Mio. €</p>	
<p>Eigenkapital 2018: 66 Mio. €</p>	
<p>Börsenwert 2018: 45 Mio. €</p>	

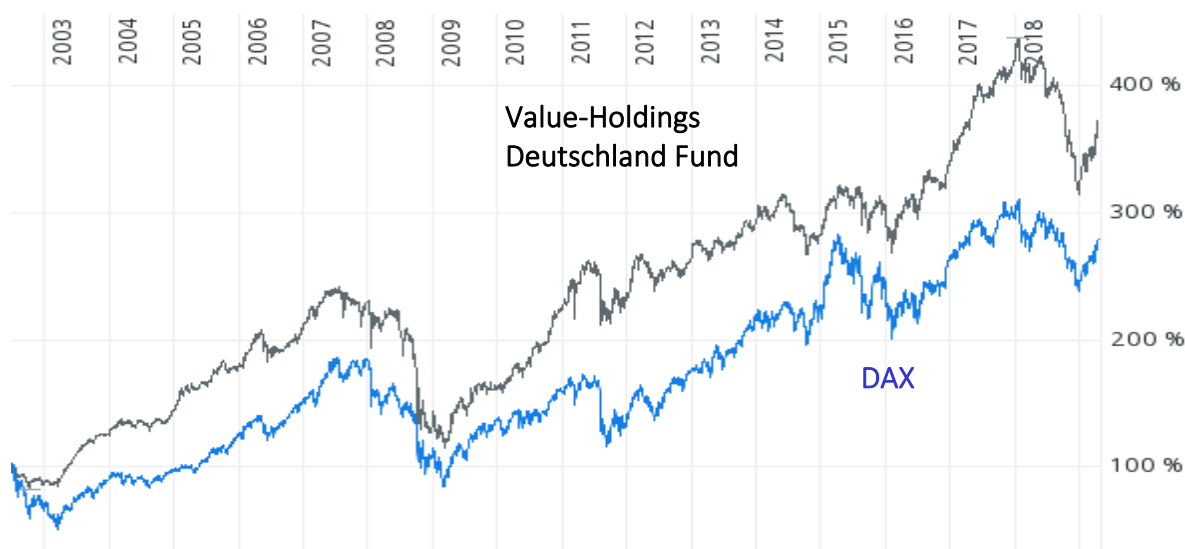




Die Value-Holdings Capital Partners AG betreibt als Finanzdienstleistungsinstitut die Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG. Die Gesellschaft betreut unverändert zwei Publikumsfonds:

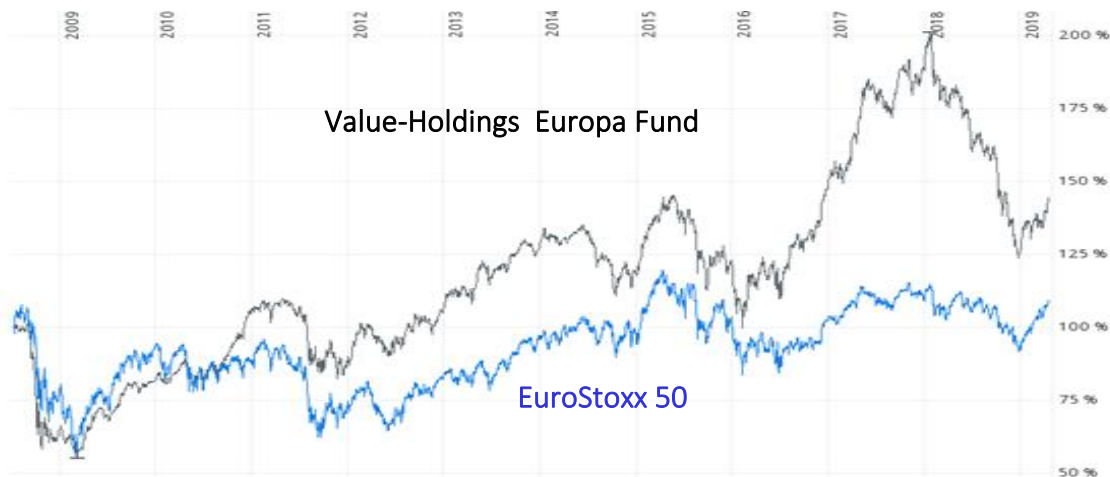
1. Value-Holdings Deutschland Fund (WKN A0B63E)

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 2018 waren Ringmetall, Eurokai, BMW, Einhell und Surteco. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum DAX seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



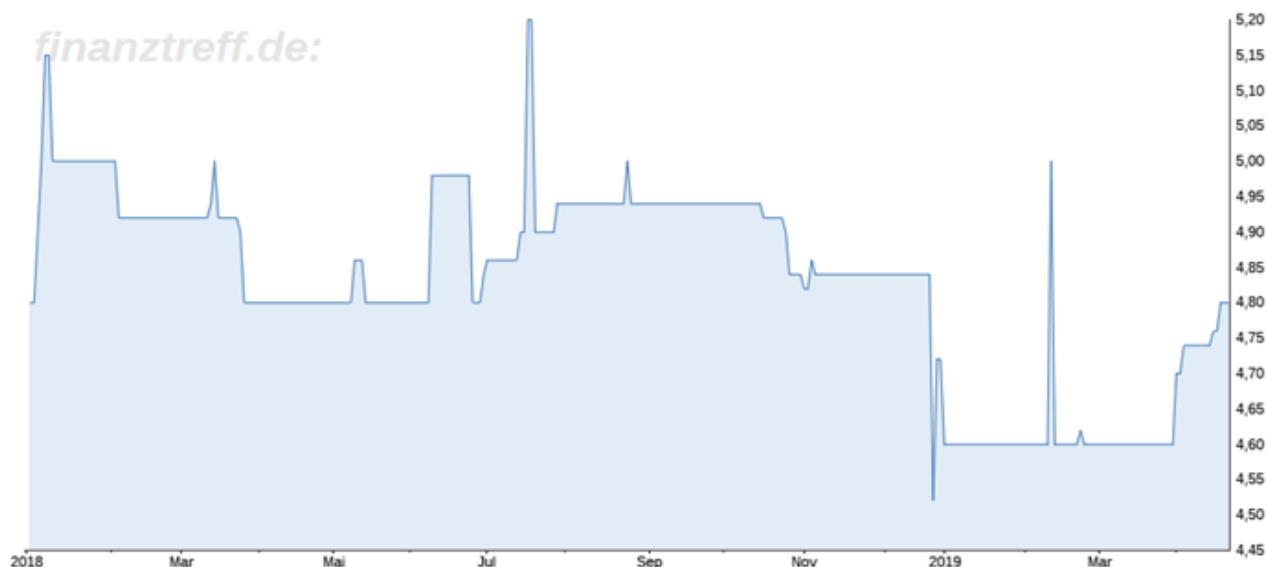
2. Value-Holdings Europa Fund (WKN A0Q8K9)

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 2018 waren die größten Positionen BIC, Polytec, Neopost, Daimler und K+S. 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.



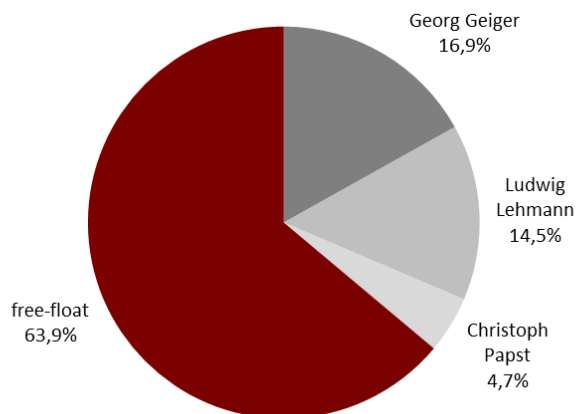
Durch die Auswahl der Beteiligungen nach den Kriterien des Value-Investing gehen wir davon aus, langfristig eine im Vergleich zur Marktentwicklung überdurchschnittliche Wertentwicklung zu erzielen. Durch den Kauf der Beteiligungen mit „Margin of Safety“ wird angestrebt, das Risiko hoher Wertverluste zu begrenzen. Dies ist im abgelaufenen Geschäftsjahr gelungen. Der Rückgang des Nettoinventarwerts pro Value-Holdings Aktie ist wesentlich milder ausgefallen als der Rückgang des DAX.

Der Kursverlauf der Value-Holdings Aktie war im Jahr 2018 von einer Seitwärtsbewegung meist innerhalb eines engen Kurskorridors zwischen 4,80 € und 5,00 € gekennzeichnet. Lediglich in den Sommermonaten gab es vereinzelt höhere Notierungen und Ende Dezember lagen die Kurse unterhalb dieses Korridors. Am Jahresende 2018 lag der Kurs mit 4,72 € um 5,6 % unter dem Niveau von Ende 2017. Das Handelsvolumen der Value-Holdings Aktie hat sich 2018 deutlich erhöht. Der durchschnittliche Tagesumsatz an allen deutschen Börsen, wobei Umsätze vorwiegend in München und Stuttgart zustande kamen, lag bei 1.950 Stück.

Kennzahlen der Value-Holdings Aktie					
	2014	2015	2016	2017	2018
Jahresschlusskurs (€)	2,35	3,05	3,39	5,00	4,72
Jahreshöchstkurs (€)	2,75	3,25	3,39	5,15	5,30
Jahrestiefstkurs (€)	2,16	2,26	2,75	3,15	4,52
Ø Tagesumsatz (Stück)	1.409	1.898	1.015	365	1.950
Gewinn/Aktie (€)	0,06	0,31	0,07	0,54	0,44
KGV zum 31.12.	39,2	9,8	48,4	9,3	10,7

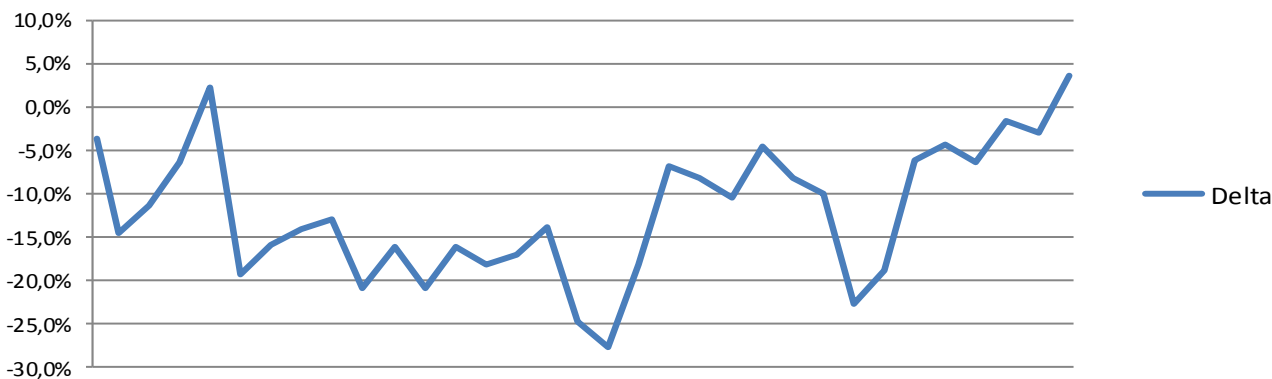
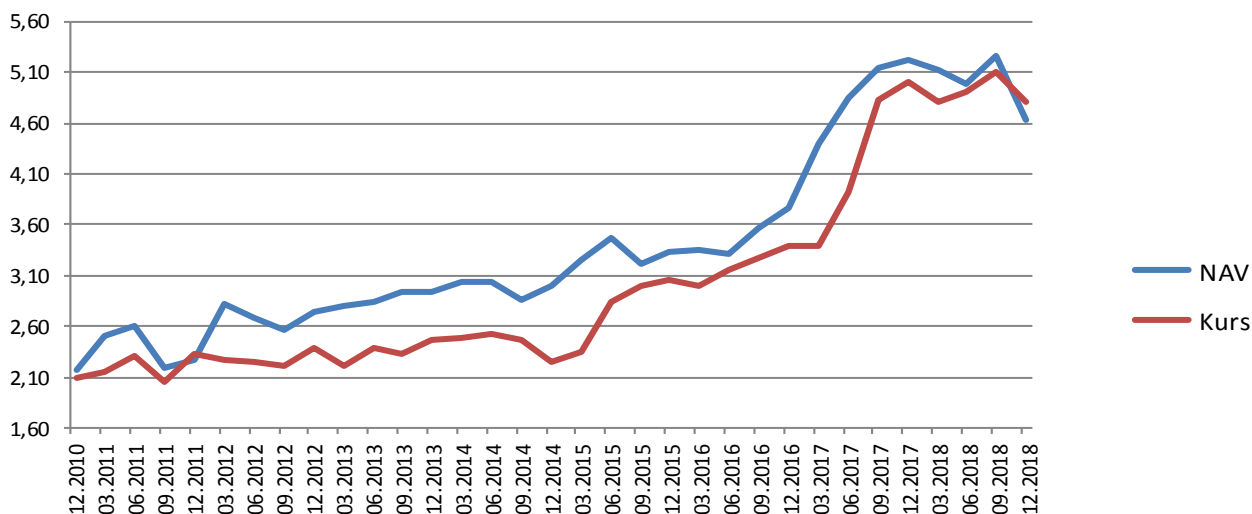
### Aktionärsstruktur

Die Aktien der Value-Holdings AG befinden sich unverändert zu 63,9 % in Streubesitz. Größte Aktionäre der Gesellschaft sind nach wie vor der Vorstand Georg Geiger und der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Ludwig Lehmann. Beide haben ihre Anteile im Jahr 2018 aufgestockt, Herr Geiger auf 16,9 % und Herr Lehmann auf 14,5 %. Leicht verringert hat sich dagegen der Anteil des stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden Christoph Papst. Er liegt jetzt bei 4,7 %.



### Nettoinventarwert des Portfolios

Im Geschäftsjahr 2018 ist der Nettoinventarwert (NAV) pro Value-Holdings Aktie von 5,23 € (Stand 31.12.2017) um 11,5 % auf 4,63 € (Stand 31.12.2018) gefallen. Mit einem Jahresschlusskurs von 4,72 € notierte die Value-Holdings Aktie am Jahresende leicht über dem NAV. 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

Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2018 gegenüber dem Vorjahr um 1,5 % gestiegen. Die deutsche Wirtschaft ist damit das neunte Jahr in Folge gewachsen. Allerdings hat sich das Wachstum im Vergleich zu den beiden Vorjahren (2017 + 2,2 % ebenso wie 2016 + 2,2 %) verlangsamt. Nach den Berechnungen des Statistischen Bundesamts kamen die Wachstumsimpulse auch im Jahr 2018 primär aus dem Inland. Die privaten Konsumausgaben stiegen preisbereinigt um 1,0 %, die staatlichen Konsumausgaben um 1,1 %. Die Zuwächse fielen damit deutlich niedriger aus als in den letzten drei Jahren. Deutlich stärker als der Konsum legten die Bruttoanlageinvestitionen zu, die den Vorjahreswert um 4,8 % übertrafen. In Ausrüstungen wurden 4,5 % mehr investiert, die Bauinvestitionen stiegen um 3,0 %. Vor allem im öffentlichen Tiefbau wurde deutlich mehr investiert als ein Jahr zuvor. Darüber hinaus haben sich im Jahr 2018 die Vorratsbestände in der Wirtschaft erhöht, was ebenfalls zum Wachstum beigetragen hat. Der Außenbeitrag hatte 2018 einen bremsenden Effekt auf das BIP-Wachstum. Zwar stiegen die Exporte 2018 weiter um 2,4 % an, die Importe nahmen im gleichen Zeitraum aber mit einem Zuwachs von 3,4 % stärker zu. Somit ergab sich rechnerisch ein Außenbeitrag von - 0,2 %, der das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bremste.

### Entwicklung an der Börse

Die internationalen Aktienbörsen haben im Jahr 2018 hohe Kursverluste erlitten. Deutschland zählte im internationalen Vergleich zu den schwächsten Märkten. Gemessen am Deutschen Aktienindex DAX sind die Kurse um 18,3 % gefallen. Dabei ist der DAX positiv in das Jahr gestartet und hat am 23. Januar ein neues

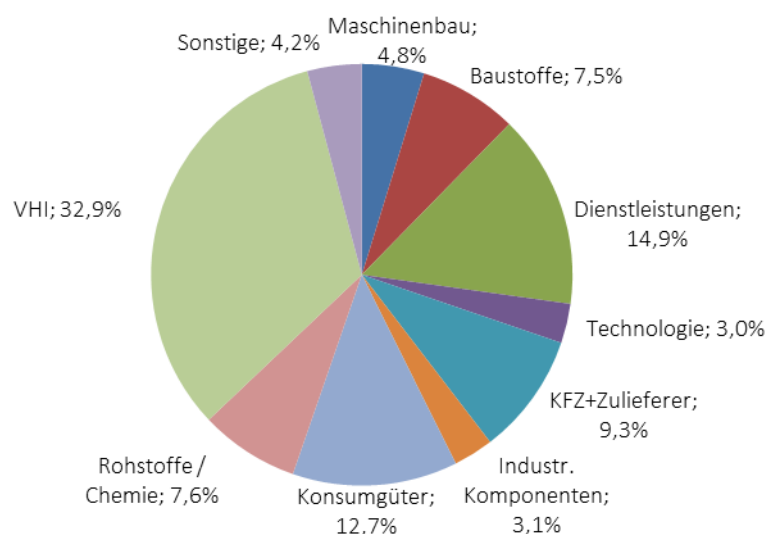


Allzeithoch bei 13.560 Punkten erreicht. Doch bereits im Februar und März setzte eine scharfe Korrektur ein, die den Index bis auf 11.800 Punkte fallen ließ. In den Sommermonaten dümpelte der DAX meist innerhalb einer engen Bandbreite zwischen 12.000 und 13.000 Punkten, ehe im

4. Quartal ein erneuter, stetiger Kursrutsch einsetzte. Im Dezember verstärkte sich der Ausverkauf von Aktien und das Jahrestief wurde am 27. Dezember bei 10.392 Punkten erreicht. Noch schlechter verlief die Entwicklung bei den deutschen Nebenwerten, dem wichtigsten Segment für die Investitionen der Value-Holdings AG. Gemessen am SDAX gaben die Notierungen der kleinen Werte um 20 % nach. Die Ursachen für die weltweiten Kursrückgänge sind vor allem im Ende der von den Notenbanken ausgelösten Liquiditätsflut der vergangenen Jahre zu finden. Nachdem sich in den USA die Konjunkturlage verbessert hat und auch die Inflationsraten wieder zu steigen begonnen hatten, nahm die US-Notenbank FED Abschied von ihrer ultralockeren Geldpolitik. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren wieder mit mehr als 3 % und stellen damit eine ernstzunehmende Alternative zu Dividendenpapieren dar. Ferner haben sich auch politische Unsicherheiten auf die Aktienmärkte ausgewirkt. Die durch den amerikanischen Präsidenten Trump angedrohten hohen Einfuhrzölle auf Waren aus Europa und China würden die globale Wirtschaft belasten. Insbesondere deutsche Automobilaktien hatten stark zu leiden, da Amerika und China die wichtigsten Absatzmärkte sind. Ferner sind auch die Modalitäten des Brexit noch nicht geklärt. Dies könnte dazu führen, dass bei einem ungeordneten Austritt Großbritanniens aus der EU Lieferketten unterbrochen und Absatzmärkte abgeschnitten werden.

### Branchenstruktur der Investments

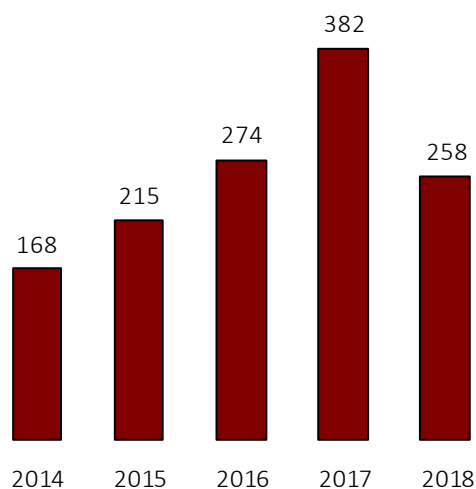
Im Geschäftsjahr 2018 hat sich die Branchenstruktur unserer Investments deutlich verändert. Der Anteil des Maschinenbausektors wurde durch den Teilverkauf von Deutz reduziert. Im Gegenzug wurde der Bereich Baustoffe durch Zukäufe bei Sto Vorzugsaktien sowie die Neuinvestments in HeidelbergCement und Hornbach Holding erhöht. Der Konsumgüterbereich ist auf Jahressicht nahezu unverändert. Allerdings hatte sich dessen Gewichtung zwischenzeitlich durch den Verkauf der kompletten Bestände von Hugo Boss und Metro erheblich verringert. Beide Werte konnten aber im Verlauf des Geschäftsjahres zu deutlich niedrigeren Kursen wieder gekauft werden. Der im Vorjahr nur durch K+S repräsentierte und sehr gering gewichtete Sektor Rohstoffe wurde nach Kauf des Neuinvestments Evonik Industries in Rohstoffe/Chemie erweitert. Die Gewichtung hat sich auch durch Nachkäufe bei K+S erhöht. Die Value-Holdings International AG (VHI) wird wie gehabt separat ausgewiesen. 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 2018 auf 1.925 T€ (Vj.: 2.536 T€) gefallen. Darin sind Erlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren in Höhe von 1.667 T€ (Vj.: 2.154 T€) und Dienstleistungserlöse von 258 T€ (Vj.: 382 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 Estandskosten der verkauften Papiere in Höhe von 971 T€ (Vj.: 1.516 T€) gegenüber. Somit wurde als Kursgewinn ein Betrag von 696 T€ (Vj.: 638 T€) realisiert. Der mit Abstand größte Gewinnbeitrag stammt aus dem Verkauf von Deutz Aktien. Auch der erneute Aktienrückkauf der CAPCAD SYSTEMS AG und der Verkauf von Hugo Boss hatten einen bedeutenden Ergebnisbeitrag geliefert, während beim Verkauf von Metro und einem kleinen Teilverkauf bei Ringmetall nur relativ geringe Erträge realisiert wurden.

Dienstleistungserlöse



Die sonstigen betrieblichen Erträge sind auf 82 T€ (Vj.: 115 T€) gesunken. Wie im Vorjahr hatte die Auflösung einer Rückstellung für eventuelle Verpflichtungen den größten Anteil an dieser Position.

Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2018 auf 228 T€ (Vj.: 254 T€) gefallen. Dies ist auf das erfolgsabhängige Vergütungsmodell der Gesellschaft zurück zu führen, wonach die variable Vergütung in direkter Abhängigkeit zum Jahresergebnis steht. Die allgemeinen Verwaltungskosten sind mit 29 T€ (Vj.: 27 T€) nur leicht gestiegen, und auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist der Anstieg auf 65 T€ (Vj.: 61 T€) überschaubar.

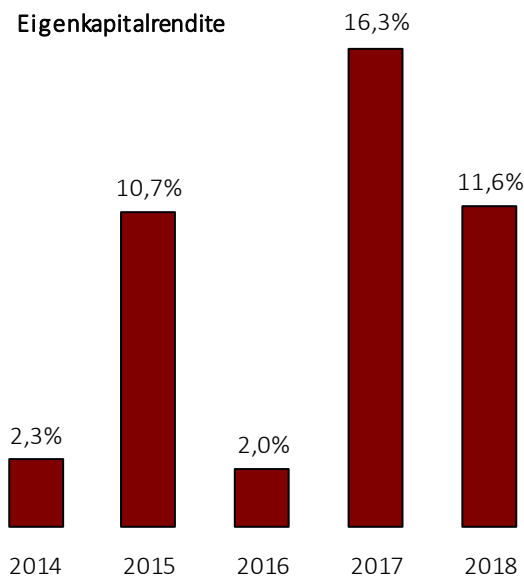
Der Value-Holdings AG ist es im Geschäftsjahr 2018 erneut gelungen, mit den Einnahmen aus Dienstleistungserlösen und sonstigen betrieblichen Erträgen eine Überdeckung der Personal- und Verwaltungskosten zu erzielen. Bei Erträgen von 340 T€ aus diesen beiden Positionen werden die Personal- und Verwaltungskosten von insgesamt 322 T€ um 18 T€ übertroffen. Dadurch kommen die Erträge aus dem Portfolio ungeschmälert den Aktionären zu Gute, ohne durch Verwaltungskosten belastet zu werden.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendenerträge) sind im abgelaufenen Jahr auf 171 T€ (Vj.: 161 T€) gestiegen. Die höchsten Ausschüttungen stammen dabei von CAPCAD, BMW, Daimler und Surteco. Die Erträge aus Beteiligungen, die im Wesentlichen aus der Ausschüttung der Value-Holdings International AG stammen, sind deutlich auf 90 T€ (Vj.: 68 T€) gestiegen.

Im Geschäftsjahr 2018 ist die Value-Holdings AG nicht von Abschreibungen verschont geblieben. Für Teilwertberichtigungen bei Adler Mode und A.S. Creation wurden in Summe 123 T€ (Vj.: 0 T€) aufgewendet.

Das Zinsergebnis der Value-Holdings AG war auch im Geschäftsjahr 2018 positiv. Zinsaufwendungen sind wegen geringer Inanspruchnahme von Kreditlinien auf unter 1 T€ (Vj.: 6 T€) gefallen. Die Zinserträge waren mit 43 T€ (Vj.: 58 T€) erneut rückläufig, da bei einer atypisch stillen Gesellschaft ein Teilbetrag zurückbezahlt wurde. Der Jahresüberschuss der Value-Holdings AG liegt im Geschäftsjahr 2018 bei 893 T€ (Vj.: 1.076 T€). Wie im Vorjahr sind keine Steuerzahlungen angefallen. Das Ergebnis pro Aktie liegt bei unveränderter Aktienzahl (2.008.994 Stück) bei 0,44 € (Vj.: 0,54 €).

Das Jahresergebnis entspricht bezogen auf das Eigenkapital der Gesellschaft vom Jahresanfang einer Eigenkapitalrendite von 11,6 %. Damit haben wir auch in einem schwierigen Börsenjahr unser Renditeziel, das eine Verzinsung des Eigenkapitals von 10 % im Durchschnitt mehrerer Jahre vorsieht, erreicht. Über die letzten 5 Geschäftsjahre gerechnet liegen wir allerdings mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalrendite von 8,6 % etwas unter unserem Zielwert.



### Vermögenslage

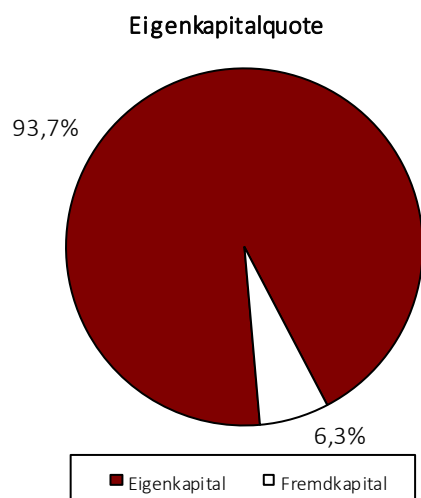
Die Value-Holdings AG investiert ihr Vermögen mit einem langfristigen Anlagehorizont in Wertpapiere und Beteiligungen. Das Bilanzvolumen der Gesellschaft ist im Geschäftsjahr 2018 erneut gestiegen. Es lag am Jahresende bei 9.161 T€ (Vj.: 8.211 T€).

Die Investitionen in Beteiligungsunternehmen betragen 2.355 T€ (Vj.: 2.420 T€). Die Value-Holdings International AG hat im Juli 2018 eine weitere Kapitalerhöhung durchgeführt, an der sich auch die Value-Holdings AG als größter Aktionär beteiligt hat. Aufgrund des großen Zeichnungsinteresses hat die Value-Holdings AG jedoch nicht alle Bezugsrechte ausgeübt, so dass sich die Beteiligungsquote leicht von 23,1 % auf 22,1 % reduziert hat. Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens wurde auf 6.130 T€ (Vj.: 5.222 T€) ausgebaut. Die Verkäufe bei Deutz, Metro, Hugo Boss, Ringmetall und CAPCAD hatten den Bestand an Wertpapieren vorübergehend reduziert. Gegen Jahresende wurden dann drei neue Investments in HeidelbergCement, Evonik Industries und Hornbach Holding eingegangen, die zusammen mit den Rückkäufen von Metro und Hugo Boss den Bestand zum Ende des Geschäftsjahres deutlich erhöht haben.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betragen 171 T€ (Vj.: 328 T€). 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 2018. Der Rückgang ergibt sich vor allem aufgrund niedrigerer erfolgsabhängiger Vergütungen.

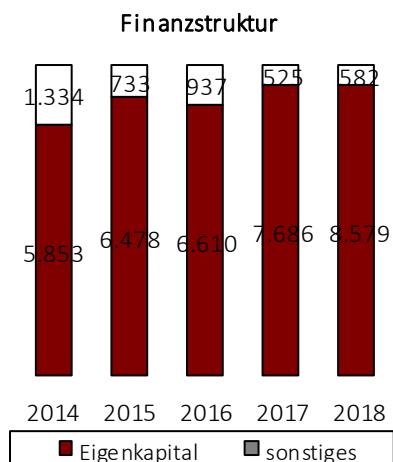
Die sonstigen Vermögensgegenstände sind auf 88 T€ (Vj.: 66 T€) gestiegen. Sie beinhalten wie in den Vorjahren ausschließlich anrechenbare Steuerguthaben, die sich aufgrund der gestiegenen Dividendenerträge erhöht haben. Der Bestand an flüssigen Mitteln war am

Jahresende mit 198 T€ (Vj.: 174 T€) leicht höher als ein Jahr zuvor. Der Rechnungsabgrenzungsposten beträgt unverändert 1 T€.



Das Eigenkapital der Value-Holdings AG ist durch den Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2018 weiter gestiegen. Es hat sich auf 8.579 T€ (Vj.: 7.686 T€) erhöht. Da sich die Bilanzsumme in ähnlichem Ausmaß erhöht hat, ist die Eigenkapitalquote mit 93,7 % (Vj.: 93,6 %) auf einem vergleichbar hohen Niveau wie im Vorjahr geblieben. Für die Eigenkapitalausstattung der Value-Holdings AG halten wir nach wie vor an einem Zielkorridor zwischen 70 % bis 90 % fest. Der Wert vom Jahresende 2018 von 93,7 % liegt zwar etwas darüber, wir sind damit aber nicht unzufrieden, da sich ja insbesondere im 4. Quartal 2018 gezeigt hat, wie wichtig eine hohe

Eigenkapitalausstattung angesichts der wieder volatiler gewordenen Märkte sein kann. Diese gute Eigenkapitalausstattung versetzt uns in Kombination mit vorhandenen liquiden Mitteln und den freien Kreditlinien in die Lage, sinkende Börsenkurse bei erstklassigen Unternehmen wie beispielsweise HeidelbergCement, Evonik Industries und Hornbach Holding zum Kauf mit einer hohen Sicherheitsmarge zu nutzen. Allerdings soll der Fremdkapitaleinsatz auch künftig auf maximal 30 % der Bilanzsumme begrenzt bleiben, selbst wenn sich eine Vielzahl weiterer Gelegenheiten bieten sollte.



Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2018 unverändert 6.026.982 €. Es ist eingeteilt in 2.008.994 Stammaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €. Der Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2018 hat den Bilanzgewinn auf 902 T€ (Vj.: 9 T€) erhöht.

Die Rückstellungen sind auf 144 T€ (Vj.: 306 T€) gesunken. Die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG sind auf 437 T€ (Vj.: 219 T€) gestiegen. Die Value-Holdings AG verfügt bei zwei Banken über zugesagte Darlehen bzw. Lombardlinien in beträchtlicher Höhe, die auch 2018 nicht in voller Höhe in Anspruch genommen wurden.

### Entwicklung der Tochtergesellschaften

Die Erlöse der Value-Holdings Capital Partners AG sind im Geschäftsjahr 2018 deutlich gesunken. Aufgrund der negativen Börsenentwicklung im vergangenen Jahr und des nicht befriedigenden Abschneidens der beiden von uns betreuten Fonds konnten keine erfolgsabhängigen Vergütungen vereinnahmt werden. Die Kursrückgänge an den Börsen haben zudem insbesondere ab dem 2. Halbjahr auch die Volumen der Fonds verringert, weshalb die volumenbasierten Erträge niedriger ausgefallen sind. Da die Value-Holdings Capital Partners AG jedoch auf absolute Kostendisziplin geachtet hat, konnte das negative Jahresergebnis auf 39 T€ (Vj.: Jahresüberschuss 213 T€) begrenzt werden.

Die Value-Holdings International AG war ebenfalls von der negativen Börsenentwicklung betroffen. Dennoch hat die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2018 mit einem Jahresüberschuss von 402 T€ (Vj.: 1.024 T€) abgeschlossen. Auch wenn dieser Wert deutlich unter Vorjahr liegt, müssen wir angesichts des Ausmaßes der Kursrückgänge im 4. Quartal damit zufrieden sein. Das positive Jahresergebnis der Value-Holdings International AG wurde ermöglicht durch hohe Gewinnrealisierungen im 1. Halbjahr 2018, nachdem einige Werte aus dem Portfolio der Gesellschaft ihre fairen Werte erreicht hatten. Ferner haben sich die Dividendenerträge aufgrund höherer Bestände und der Konzentration auf dividendenstarke Werte deutlich erhöht. Das Jahresergebnis wurde aufgrund der Börsenentwicklung aber durch deutlich gestiegene Wertberichtigungen belastet. Da die Value-Holdings International AG über einen sehr hohen Bilanzgewinn verfügt, wird der Hauptversammlung im April 2019 die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,09 € pro Aktie vorgeschlagen.

### **3. Chancen und Risiken**

Die grundlegenden Chancen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Value-Holdings AG haben sich im Jahr 2018 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. Die in den letzten Jahren festzustellende stetige Zunahme der regulatorischen Kosten, die die Bildung von Eigenkapital bei Finanzunternehmen erschwert hatte, hat sich glücklicherweise 2018 nicht fortgesetzt.

#### 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 2018 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 haben im Januar 2019 gemessen am DAX um 5,8 % zugelegt und damit einen Teil der Vorjahresverluste wieder aufgeholt. Auch im Februar hat sich die positive Entwicklung fortgesetzt. Nachdem die amerikanische Notenbank FED angedeutet hat, bei ihren Überlegungen über weitere Zinserhöhungen den Zustand der Konjunktur mit zu berücksichtigen, hat sich die Stimmung dort weiter aufgehellt. Die Befürchtungen, durch eine zu restriktive Zinspolitik könnte die Wirtschaft in eine Rezession eintreten, haben sich vermindert. Einer der wesentlichen Belastungsfaktoren des vergangenen Jahres waren die Drohungen des amerikanischen Präsidenten Trump, Waren aus China und Europa mit hohen Einfuhrzöllen zu belegen. Gegenwärtig sieht es so aus, als ob zumindest mit China eine Einigung über die künftigen Handelsbeziehungen gefunden werden könnte. Die Aktienmärkte würden eine Einigung natürlich begrüßen. Die Drohungen gegenüber Europa hatten sich allerdings in den letzten Wochen verschärft. Die exportorientierte deutsche Wirtschaft hätte unter Strafzöllen besonders zu leiden. Auch bezüglich der Umsetzung des BREXIT sind noch viele Fragen offen. Wenige Wochen vor dem Austrittsdatum ist noch nicht klar, ob und unter welchen Bedingungen Großbritannien zum 29.03.2019 die EU verlassen wird.

Dennoch sind wir für die Entwicklung der Value-Holdings AG im Geschäftsjahr 2019 positiv gestimmt. Wir rechnen erneut mit deutlich steigenden Dividendenerträgen und die Beteiligungserträge werden aufgrund des Dividendenvorschlags der Value-Holdings International AG auf sehr hohem Niveau verbleiben. Bezüglich der Dienstleistungserlöse kann jedoch keine verlässliche Prognose abgegeben werden, da sie in hohem Ausmaß erfolgsabhängig sind. Ebenfalls nicht vorherzusehen ist, welche der von uns gehaltenen Werte im laufenden Jahr ihre fairen Werte erreichen werden und damit Gewinnrealisierungen möglich machen. Da wir auf der Kostenseite nicht mit drastischen Erhöhungen rechnen, sollten die laufenden Erträge der Gesellschaft zur Erzielung eines positiven Ergebnisses ausreichen, sofern dies nicht durch unvorhergesehene Ereignisse verhindert wird.

Gersthofen, im Februar 2019

VALUE-HOLDINGS AG  
Georg Geiger, Vorstand



## Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2018

	31.12.2017	31.12.2018
<u>Aktiva</u>		
	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	8,51	8,51
Beteiligungen	2.419.970,16	2.572.970,16
Wertpapiere des Anlagevermögens	5.222.254,81	6.130.124,98
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	327.927,67	171.412,92
Sonstige Vermögensgegenstände	66.070,41	87.720,57
Flüssige Mittel	174.488,95	197.690,33
Rechnungsabgrenzungsposten	620,00	617,50
	<u>8.211.340,51</u>	<u>9.160.544,97</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	<u>8.777,16</u>	<u>902.166,44</u>
	(7.685.759,16)	(8.579.148,44)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	306.268,20	144.293,18
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	162.721,61	328.678,57
Sonstige Verbindlichkeiten	56.591,54	108.424,78
	<u>8.211.340,51</u>	<u>9.160.544,97</u>

## Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2017 bis 31.12.2017	<b>01.01.2018</b> bis <b>31.12.2018</b>
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	2.536.325,42	1.925.147,36
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>1.515.789,99</u>	<u>971.288,78</u>
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>1.020.535,43</b>	<b>953.858,58</b>
Sonstige betriebliche Erträge	115.458,46	81.727,30
Personalkosten	254.367,24	228.489,70
Allgemeine Verwaltungskosten	26.515,14	29.239,62
Sonstige betriebliche Aufwendungen	60.795,01	64.524,27
Erträge aus Beteiligungen	67.577,47	89.640,65
Erträge aus Wertpapieren	161.260,84	170.674,84
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	58.315,28	42.976,33
Abschreibungen auf Wertpapiere	0,00	122.887,61
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	5.911,20	347,22
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1.075.558,89</b>	<b>893.389,28</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1.075.558,89</b>	<b>893.389,28</b>
Gewinnvortrag (Verlustvortrag)	-1.066.781,73	8.777,16
<b>Bilanzgewinn</b>	<b><u>8.777,16</u></b>	<b><u>902.166,44</u></b>

## **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 "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.

#### **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. Der beizulegende Wert ergibt sich aus dem Fair Value, der durch anerkannte Bewertungsmethoden im Rahmen der Unternehmensbewertung ermittelt wurde. 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	22,1 %	14.301 T€	402 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	434 T€	-39 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 3.911 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 531 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 3.380 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 31.12.2018 zusammen aus 2.008.994 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €.

#### 8. Kapitalrücklage

In die Kapitalrücklage wurden Agiobeträge aus Kapitalerhöhungen eingestellt. Im Geschäftsjahr 2018 hat sich die Kapitalrücklage nicht verändert, sie beträgt 1.650 T€.

#### 9. Gewinnrücklagen

Im Geschäftsjahr 2018 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. Eine in den Vorjahren enthaltene Rückstellung für eventuelle Verpflichtungen konnte im Geschäftsjahr 2018 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 157 T€ in Anspruch genommen. Bei einem weiteren Kreditinstitut besteht eine unbefristete Darlehenszusage mit variablem Zinssatz. Die Inanspruchnahme am Bilanzstichtag lag bei 172 T€. Die Besicherung der Bankverbindlichkeiten erfolgt durch die Beleihung von Wertpapieren.

## IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

### 1. Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse betragen 1.925 T€ (Vj.: 2.536 T€). Darin sind Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 1.667 T€ (Vj.: 2.154 T€) und Dienstleistungserträge in Höhe von 258 T€ (Vj.: 382 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 eventuelle Verpflichtungen enthalten.

### 4. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Miete + Nebenkosten 21 T€ (Vj.: 19 T€), EDV/Internetkosten 3 T€ (Vj.: 1 T€) und Kommunikationskosten 3 T€ (Vj.: 2 T€).

### 5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentlichen Positionen enthalten: Buchführung/Jahresabschluss 8 T€ (Vj.: 7 T€), Abschlussprüfung 7 T€ (Vj.: 7 T€), Aufsichtsratsvergütung 10 T€ (Vj.: 7 T€), Investor Relations 3 T€ (Vj.: 2 T€), Hauptversammlung 5 T€ (Vj.: 5 T€), Reisekosten 5 T€ (Vj.: 6 T€) und Sonstige 26 T€ (Vj.: 27 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 2018 in Höhe von 123 T€ (Vj.: 0 T€) vorgenommen.

## 9. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 43 T€ (Vj.: 58 T€) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 0 T€ (Vj.: 6 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 10.357,00 € (§ 285 Nr. 9 HGB).

### Anteilsbesitz der Organmitglieder:

		<u>Aktien</u>	<u>Anteil</u>
Vorstand:	Georg Geiger	339.000	16,9 %
Aufsichtsrat:	Ludwig Lehmann	291.098	14,5 %
	Christoph Papst	94.904	4,7 %
	Michael Höfer	0	0,0 %

## ANLAGESPIEGEL

Value-Holdings AG zum 31.12.2018

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2018	88.760,50	7.780.758,13
Zugänge	0,00	2.355.046,56
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	0,00	1.171.288,78
<b>Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2018</b>	<b>88.760,50</b>	<b>8.964.515,91</b>
Kumulierte Abschreibungen 01.01.18	88.751,99	138.533,16
Abgänge Geschäftsjahr 2018	0,00	0,00
Abschreibungen Geschäftsjahr 2018	0,00	122.887,61
Kumulierte Abschreibungen 31.12.18	88.751,99	261.420,77
<b>Buchwert 31.12.2018</b>	<b>8,51</b>	<b>8.703.095,14</b>



## BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Der Aufsichtsrat hat die Arbeit des Vorstands im Geschäftsjahr 2018 beratend begleitet und überwacht. Er hat sich eingehend mit der Lage und der Entwicklung der Gesellschaft befasst und nahm die ihm nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung obliegenden Kontroll- und Beratungsaufgaben kontinuierlich und gewissenhaft wahr. Die Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Vorstand war im Berichtsjahr gewohnt transparent und offen. Der Vorstand informierte den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und umfassend über alle wesentlichen Aspekte sowohl schriftlich als auch mündlich. Der Vorstand kam seinen Berichtspflichten vollumfänglich nach. Der Aufsichtsrat beriet sich insbesondere über den Geschäftsverlauf, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die Perspektiven des Unternehmens sowie über das Risikomanagement. Über strategische Fragen und wichtige operative Entscheidungen wurde stets konstruktiv und offen diskutiert. Zustimmungspflichtige Geschäfte sind im Aufsichtsrat eingehend erörtert worden, notwendige Genehmigungen wurden erteilt.

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.

Im Geschäftsjahr 2018 fanden vier Aufsichtsratssitzungen statt. In der Sitzung am 13.03.2018 wurde der Jahresabschluss 2017 im Beisein des Wirtschaftsprüfers diskutiert und vom Aufsichtsrat festgestellt. Ferner wurden die Planung für das Geschäftsjahr 2018 und das Risikokontrollsystem der Gesellschaft besprochen. Ein weiterer Sitzungsschwerpunkt waren die Vorbereitungen der Gesellschaft auf die Bestimmungen der Datenschutzgrundverordnung. Der Vorstand erläuterte dazu die von der Gesellschaft ergriffenen Maßnahmen incl. Schulung der Mitarbeiter. In der zweiten Sitzung am Tag der Hauptversammlung, dem 09.05.2018, informierte sich der Aufsichtsrat über die Entwicklung der Gesellschaft und steckte zusammen mit dem Vorstand einen Rahmen für die Teilnahme der Value-Holdings AG an der geplanten Kapitalerhöhung der Value-Holdings International AG ab. In den Sitzungen vom 24.09. und 17.12.2018 standen die operative Entwicklung der Gesellschaft und das Risikokontrollsystem im Vordergrund der Beratungen.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. In der Sitzung am 2. April 2019 hat der Aufsichtsrat in Anwesenheit des Abschlussprüfers den Jahresabschluss besprochen und gebilligt; dieser ist damit festgestellt.

Gersthofen, den 02.04.2019

Ludwig Lehmann  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

# BESTÄTIGUNGSVERMERK DES UNABHÄNGIGEN ABSCHLUSSPRÜFERS

an die Value-Holdings Aktiengesellschaft, Augsburg.

## *Prüfungsurteile*

Wir haben den Jahresabschluss der Value-Holdings Aktiengesellschaft, Augsburg, – bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2018 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der Value-Holdings Aktiengesellschaft für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31. Dezember 2018 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.

## *Grundlage für die Prüfungsurteile*

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

## *Verantwortung des gesetzlichen Vertreters und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den Lagebericht*

Der gesetzliche Vertreter ist verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner ist der gesetzliche Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die er in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt hat, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses ist der gesetzliche Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren hat er die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus

ist er dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Außerdem ist der gesetzliche Vertreter verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner ist der gesetzliche Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die er als notwendig erachtet hat, um die Aufstellung eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen, und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.

#### *Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts*

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses und Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher – beabsichtigter oder unbeabsichtigter – falscher Darstellungen im Jahresabschluss und im Lagebericht, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von dem gesetzlichen Vertreter angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von dem gesetzlichen Vertreter dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von dem gesetzlichen Vertreter angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gege-

benheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.

- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage des Unternehmens.
- führen wir Prüfungshandlungen zu den von dem gesetzlichen Vertreter dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von dem gesetzlichen Vertreter zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Augsburg, den 21. März 2019

Rupp & Epple GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Hell  
Wirtschaftsprüfer

Rupp-Helferich  
Wirtschaftsprüfer

## FÜNFJAHRESÜBERBLICK

### Bilanz:

(T€)	2014	2015	2016	2017	2018
Wertpapiere + Beteiligungen	6.768	6.838	7.140	7.642	8.703
Eigenkapital	5.853	6.478	6.610	7.686	8.579
Verbindlichkeiten	1.194	388	642	219	437
Bilanzsumme	7.187	7.211	7.547	8.211	9.161
Eigenkapitalquote (%)	81,4	89,8	87,6	93,6	93,7

### Gewinn- und Verlustrechnung:

(T€)	2014	2015	2016	2017	2018
Umsatzerlöse	648	1.987	1.359	2.536	1.925
Bruttoergebnis	-317	592	299	1.021	954
Dividenden-/Beteiligungserträge	152	86	130	229	260
EBIT	111	529	72	1.024	770
Ergebnis vor Steuern	130	626	132	1.076	893
Jahresüberschuss	130	625	132	1.076	893
Eigenkapitalrendite (%)	2,3	10,7	2,0	16,3	11,6

### Werte pro Aktie:

(€)	2014	2015	2016	2017	2018
Ausstehende Aktien (St.)	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994
Kurs per 31.12.	2,35	3,05	3,39	5,00	4,72
Marktkapitalisierung 31.12.	4.721.136	6.127.432	6.810.490	10.044.970	9.482.451
Gewinn/Aktie	0,06	0,31	0,07	0,54	0,44
Buchwert/Aktie	2,91	3,22	3,29	3,83	4,27
Nettoinventarwert/Aktie	2,99	3,33	3,77	5,23	4,63





**VALUE-HOLDINGS**  
Aktiengesellschaft

Donauwörther Str. 3  
86368 Gersthofen  
WKN: 760 040

Telefon 0821 / 575 394  
Telefax 0821 / 574 575  
ISIN: DE00076004

[www.value-holdings.de](http://www.value-holdings.de)  
[g.geiger@value-holdings.de](mailto:g.geiger@value-holdings.de)  
Börsenkürzel: VHO