

# VALUE-HOLDINGS Aktiengesellschaft



**VALUE-HOLDINGS**  
Aktiengesellschaft

## Geschäftsbericht 2019

# INHALT

	Seite
Vorwort des Vorstands	3
Portfolio	5
Value-Holdings Aktie	18
Lagebericht	20
Ausblick	26
Jahresabschluss	27
Bilanz	27
Gewinn- und Verlustrechnung	28
Anhang	29
Organe der Gesellschaft	32
Bericht des Aufsichtsrats	34
Bestätigungsvermerk	35
Fünfjahresüberblick	38

## MIT GEDULD UND DISZIPLIN WERT SCHAFFEN

Die Value-Holdings AG investiert in deutsche Unternehmen, die börsennotiert sind. Nicht notierte Unternehmen aus dem Mittelstand runden unser Portfolio ab.

Wir investieren oft in Familienunternehmen. Familien wollen den Erfolg ihres Unternehmens für die folgenden Generationen sichern. Das verhindert kurzfristiges Quartalsdenken. Investitionen, die den langfristigen Erfolg sichern, kurzfristig jedoch den Ertrag belasten, werden trotzdem gemacht. Dadurch werden auch Interessenkonflikte zwischen Managern und Eigentümern verringert.

Wir investieren in Unternehmen, deren Produkte oder Dienstleistungen Nutzen schaffen. Unternehmen aus der produzierenden Industrie, Baustoffhersteller und Chemieunternehmen finden sich häufig in unserem Portfolio. Dazu Konsumgüterhersteller sowie Handels- oder Dienstleistungsunternehmen. Auch Technologie und Software steht in unserem Fokus, allerdings decken sich deren Bewertungen oft nicht mit unseren Preisvorstellungen.

Wir investieren nicht in Banken und Versicherungen, nicht in Telekomwerte oder Energieversorgungsunternehmen und nicht in Gaming-Anbieter und Waffenproduzenten. Diese Unternehmen sind in unseren Augen nicht bewertbar, zu starken regulatorischen Eingriffen unterworfen oder die Geschäftsmodelle decken sich nicht mit unseren Wertvorstellungen.

Bei der Auswahl legen wir Wert auf eine hohe Bilanzqualität. Mit einer hohen Eigenkapitalquote und niedriger Verschuldung können Krisen besser überstanden werden. Entscheidend für den Kauf ist die Bewertung: Ist der bezahlte Preis zu hoch, wird selbst ein gutes Unternehmen kein gutes Investment!

## VORWORT DES VORSTANDS

### Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

Kursgewinne von 25 % hat die deutsche Aktienbörse den Anlegern im Jahr 2019 beschert. Nach dem Kurseinbruch 2018 hatten das nur wenige erwartet. Dennoch kam bei den Börsianern keine Euphorie auf. Zu viele Belastungsfaktoren bremsten die Stimmung. Brexit, Handelsstreit, rückläufige Auftragseingänge der Industrie, nach unten revidierte Gewinnprognosen der Unternehmen. Das waren eigentlich nicht die richtigen „Zutaten“ für ein Kursfeuerwerk.

Am Ende hatten es – wieder einmal – die Notenbanken gerichtet. Die amerikanische FED hat die Phase vorsichtiger Zinserhöhungen beendet und kehrt wie die anderen großen Notenbanken zu einer expansiven Geldpolitik zurück. Und nach den Wahlen in Großbritannien schien ein ungeordneter Austritt vom Tisch. Selbst zwischen China und den USA war Entspannung angesagt: Ein erstes Teilabkommen im Zollstreit wurde unterzeichnet.

Alles schien gut gerichtet für ein ebenso erfolgreiches Börsenjahr 2020. Im Februar hat der DAX ein neues Allzeithoch bei 13.783 Punkten erreicht. Doch dann kam Corona! Erste Infektionen in Wuhan breiteten sich bereits im Januar zu einer Epidemie in China aus. Doch China ist weit weg, die Börsen stiegen weiter. Erst der massive Übergriff des Virus auf Italien ließ die Aktienkurse bei uns einbrechen. Am 18. März wurde das Tagestief im DAX bei 8.256 Punkten erreicht. Ein Einbruch um fast 40 % innerhalb von nur 4 Wochen.

Die Politik versucht, die unkontrollierte Ausbreitung der Pandemie durch Einschränkungen des öffentlichen Lebens zu stoppen. Doch dies trifft die Wirtschaft hart. Fast alle Bereiche sind betroffen: Restaurants und Hotels sind geschlossen, Reise- und Eventveranstalter haben den Verkauf eingestellt, Flugzeuge bleiben am Boden, Geschäfte sind bis auf den Lebensmittel Einzelhandel geschlossen und die Fahrzeughersteller haben ihre Produktion für mehrere Wochen unterbrochen. Eine schwere Rezession ist in diesem Umfeld nicht zu vermeiden. Zwar hilft der Staat mit Notkrediten und das Instrument der Kurzarbeit wird ausgedehnt. Ob die Hilfen jedoch im Einzelfall rechtzeitig ankommen, muss sich erst zeigen. Um eine Pleitewelle zu verhindern, wurde sogar die Insolvenzantragspflicht ausgesetzt. Wenn die Wirtschaft aber nicht bald wieder in Gang kommt, wird diese Maßnahme Insolvenzen nicht verhindern, sondern lediglich verschieben.

Selbst wenn der „Shutdown“ der Wirtschaft langsam wieder aufgehoben wird, ist eines klar: Die zu erwartende globale Rezession wird die Gewinne der Unternehmen massiv drücken, viele werden in diesem Jahr Verluste schreiben und nicht wenige dürften die Krise nicht überleben. In dieser Situation macht die Bewertung von Aktien anhand von Kurs-/Gewinnverhältnissen oder von Kapitalrenditen keinen Sinn. Aktuell geht es darum, sich auf Aktiengesellschaften zu konzentrieren, die genug „Speck auf den Rippen“ haben und über ausreichende Cashflows verfügen, um die nötige Liquidität während der Krise sicherzustellen. Auch für die Firmen geht es jetzt ums Überleben.

Ist die Value-Holdings AG für dieses Szenario richtig positioniert? Wir hoffen ja, hatten auch schon 2019 eine vorsichtige Investitionsstrategie verfolgt und uns nicht an kurzfristigen Trends orientiert. Im vergangenen Jahr war das falsch! Der Nettoinventarwert (NAV) der Value-Holdings Aktie ist 2019 von 4,63 € auf 5,04 € gestiegen. Plus 8,9 % immerhin, aber der DAX

hatte + 25 % gemacht. Nebenwerte sogar noch mehr. Was waren die Ursachen dafür? Wir hatten keinen Highflyer im Portfolio. Im DAX haben MTU und Adidas über 60 % zugelegt, im MDAX Varta um 386 % und im SDAX Hellofresh um 208 %. Wir waren nicht dabei. Verlierer im SDAX war Leoni mit -67 %, im DAX Wirecard mit -20 %. Da waren wir zum Glück auch nicht dabei. Bei K+S aber schon. Der Verlierer im MDAX fiel um 28 %. Das hat wehgetan und führt zu einer Abschreibung. Bei den übrigen Werten ist nicht viel passiert, weder nach oben noch nach unten.

Wie sieht es mit der Qualität des Portfolios aus? Sind die Unternehmen stark genug, auch die aktuellen, harten Zeiten durchzustehen? In diesem Punkt sind wir zuversichtlich. Die Unternehmen verfügen über hohe Eigenkapitalquoten und bis auf den Fall K+S ist die Verschuldung niedrig. Die Geschäftsmodelle unserer Beteiligungen sind robust und wir sind zuversichtlich, dass es vielen Gesellschaften gelingt, selbst bei einer tiefen Rezession einen Verlustabschluss 2020 zu vermeiden. Negative Ergebnisse die den Bestand des Unternehmens gefährden könnten, sehen wir bei keinem unserer Portfoliogesellschaften.

Kann die Value-Holdings AG in diesem Umfeld überhaupt Wert schaffen? Wir glauben ja. Eine gute Voraussetzung dafür ist unsere niedrige Kostenbasis. Regelmäßige Einnahmen decken einen Großteil der Kosten ab. Bereits in der Vergangenheit haben wir bei der Auswahl der Titel auf regelmäßige, überdurchschnittliche Dividendenzahlungen geachtet. Diese Ertragsquelle wird allerdings 2020 weitgehend versiegen, da einige unserer Portfoliounternehmen die Ausschüttungen zur Sicherung der Liquidität drastisch reduziert haben oder ganz ausfallen lassen. Aber wir haben liquide Mittel und frei verfügbare Linien, die es uns erlauben, die gedrückten Kurse für neue Investments zu nutzen oder bei bestehenden Beteiligungen auf niedrigem Niveau zuzukaufen. Damit wollen wir die Basis legen, um in einem verbesserten Börsenumfeld und nach Überwindung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie wieder überdurchschnittliche Erträge zu generieren.

**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
2019	9,11	25,48	31,58
Ø	<b>13,42</b>	<b>6,67</b>	<b>5,96</b>

\*) Bezugswert des Value-Holdings Portfolios ist seit dem Jahr 2003 die Bruttowertentwicklung des Value-Holdings Deutschland Fund.

Sehr geehrte Aktionäre, die Value-Holdings AG wird auch diese schwierigen Zeiten meistern und danach wieder mit guten Zahlen aufwarten können. Wir würden uns freuen, wenn Sie uns dabei weiterhin begleiten.

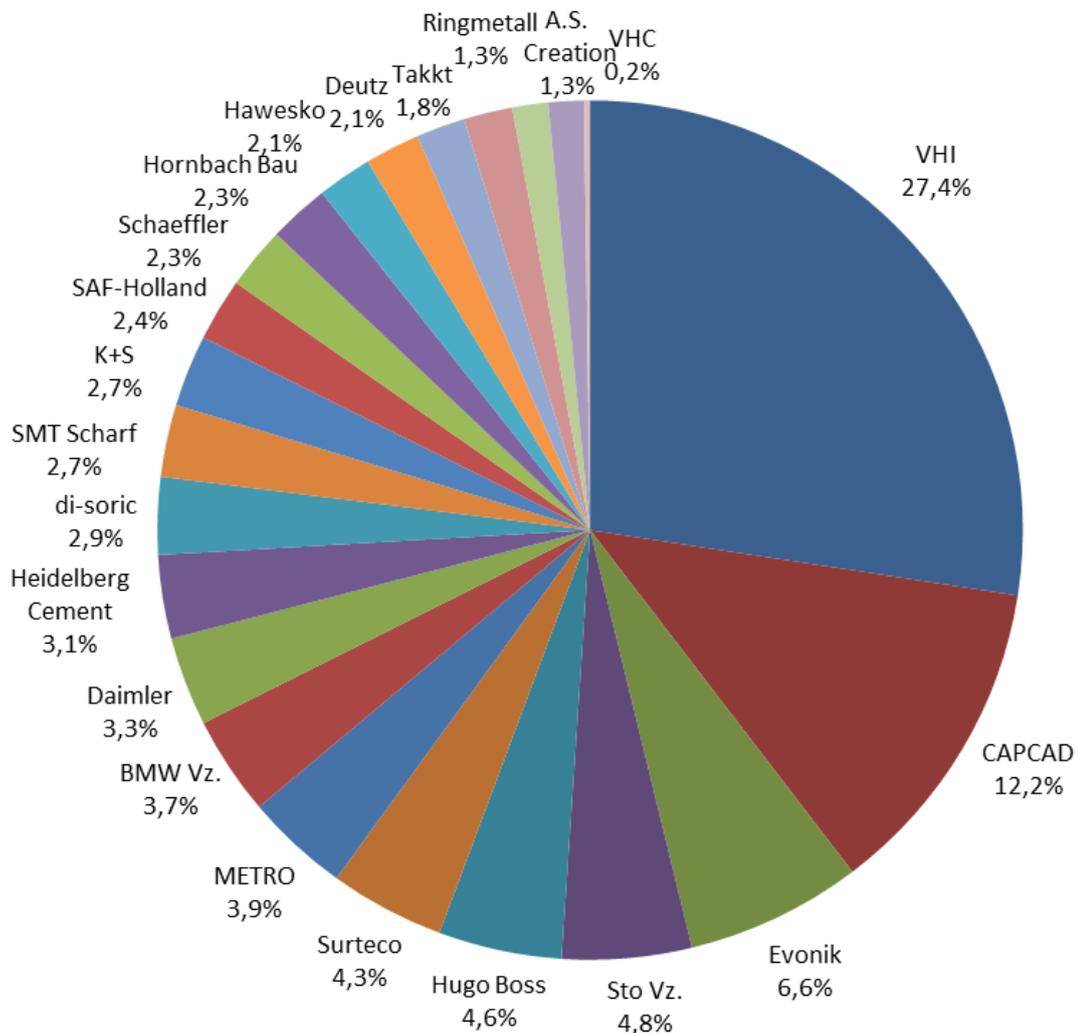
Ihr Georg Geiger, Vorstand

## PORTFOLIO

Das Portfolio der Value-Holdings AG blieb im Geschäftsjahr 2019 weitgehend unverändert. Das Gewicht der Value-Holdings International AG (VHI) hat sich trotz eines kleinen Zukaufs wegen der Ausweitung des Portfolios deutlich von 35,0 % auf 27,4 % reduziert. Wir halten aktuell einen Anteil von 22,8 % nach 22,1 % vor einem Jahr. Bei der CAPCAD Systems AG haben wir eine kleine Anzahl von Aktien verkauft. Der Rückgang der Gewichtung von 13,7 % auf 12,2 % hängt jedoch vor allem mit dem größeren Portfolio zusammen.

Komplett verkauft haben wir im vergangenen Jahr unsere Anteile an Deutz, Hornbach Holding, Evonik und Muehlhan. Die Verkäufe von Deutz Aktien haben den größten Beitrag zu den realisierten Kursgewinnen geliefert. Gegen Jahresende konnten wir Deutz zu wesentlich niedrigeren Kursen wieder zurück erwerben. Das ist auch bei Evonik gelungen. Bei Hornbach haben wir die Aktien der Holding komplett verkauft und anschließend Aktien der Baumarkt AG, die sich während der Haltedauer der Holding wesentlich verbilligt hatten, gekauft. Erfreuliche Kursgewinne haben wir auch durch eine weitere Teilveräußerung von Ringmetall erzielt. Neu in unser Portfolio aufgenommen haben wir SAF-Holland und Hawesko.

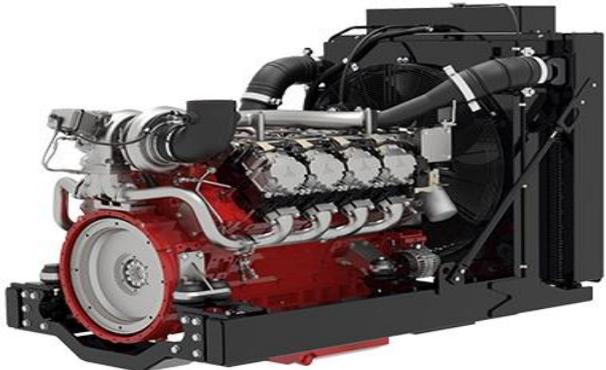
Die folgende Grafik zeigt die Gewichtungen unserer Beteiligungen (di-soric und Value-Holdings Capital Partners AG zu Buchwerten, alle übrigen zu Zeitwerten) gemessen am Gesamtportfolio:



<b>Value-Holdings International AG</b>	<p style="text-align: center;"><b>Historische Dividende je Aktie</b></p> <table border="1" style="display: none;"> <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> <tr><td>2019*</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	2019*	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																				
2019*	0,09																				
 <p><b>VALUE-HOLDINGS</b> International AG</p>																					
Umsatz 2019: 2,7 Mio. €	<p>Die Value-Holdings International AG (VHI) setzt die Value-Investing Strategie in Europa um. Zum Jahresende 2019 war die Gesellschaft in 39 Unternehmen investiert. Davon stammen wiederum 24 aus Deutschland, die Zahl der Beteiligungen im europäischen Ausland wurde auf 15 reduziert. Die VHI konnte im Geschäftsjahr 2019 nur ein leicht positives Jahresergebnis in Höhe von 5 T€ erzielen. Ursächlich dazu beigetragen hat, dass nur noch Kursgewinne in Höhe von 0,3 Mio. € nach 1,1 Mio. € im Vorjahr erzielt werden konnten. Dagegen sind die Dividendenerträge von 0,3 Mio. € auf 0,4 Mio. € gestiegen und die Abschreibungen haben sich von 0,8 Mio. € auf 0,4 Mio. € reduziert. Trotz des niedrigen Jahresergebnisses bleibt die VHI bei ihrer nachhaltigen Dividendenpolitik und schlägt der Hauptversammlung im Jahr 2020 die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,09 € je Aktie vor.</p>																				
Mitarbeiter: 1																					
EBIT 2019: 0,03 Mio. €																					
Eigenkapital 2019: 13,9 Mio. €																					
Börsenwert 2019: 12,9 Mio. €																					

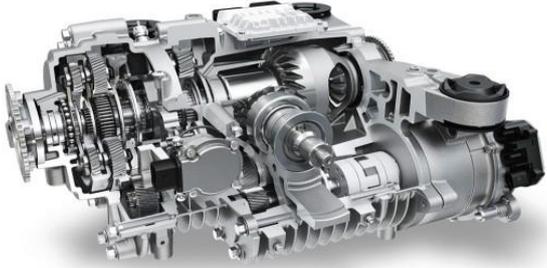
<b>CAPCAD Systems AG</b>	
	
Umsatz 2019: 6 Mio. €	<p>Die CAPCAD Systems AG versteht sich als Navigator des Mittelstands durch die Welt der IT. Mit Niederlassungen in München-Ismaning, Regensburg, Landshut, Bad-Hersfeld, Lotte, Lüneburg und Hamburg ist CAPCAD überregional aufgestellt und gewährleistet die erforderliche Kundennähe. CAPCAD hat sein Leistungsspektrum in die Bereiche IT-Services (Consulting, Wartung, Netzwerkbetreuung), IT-Lösungen (Virtualisierungen, Migrationen, Cloud Computing, Datenschutz) und IT-Sicherheit (ISO 27001 Zertifizierung, Informations-Sicherheits-Management System ISMS, Notfallplan) unterteilt. Als eines von wenigen deutschen IT-Systemhäusern ist CAPCAD selbst nach ISO 27001 zertifiziert und unterstützt Kunden bei der Zertifizierung. CAPCAD erzielt Margen vergleichbar denen von börsennotierten Wettbewerbsunternehmen und erwirtschaftet hohe freie Cash-flows. CAPCAD ist solide finanziert (keine Bankverbindlichkeiten) und die Erträge werden regelmäßig über hohe Ausschüttungen an die Aktionäre ausgekehrt.</p>
Mitarbeiter: 43	
EBIT 2019: Keine Angaben	
Eigenkapital 2019: 0,8 Mio. €	
Börsenwert 2019: Nicht notiert	

di-soric		
		
Umsatz 2019: ca. 25 Mio. €		<p>Die di-soric Gruppe ist seit über 30 Jahren auf die Entwicklung von Sensoren für die Industrieautomation spezialisiert. Die Kunden von di-soric stammen überwiegend aus dem deutschen Mittelstand, es sind aber auch internationale Konzerne darunter. Produziert wird in Deutschland (Urbach, Lüdenscheid) sowie in Frankreich. Im Jahr 2018 hat di-soric das schweizer Unternehmen SNT Sensortechnik übernommen, das seit 28 Jahren auf Ultraschallsensoren spezialisiert ist. Von dem neuen Standort Bülach aus soll der Vertrieb in der Schweiz verstärkt werden. Ferner kann SNT von den di-soric Vertriebsniederlassungen in Deutschland, Frankreich, Österreich und Singapur profitieren. Der Umsatz von di-soric liegt bei etwa 25 Mio. €.</p>
Mitarbeiter: > 200		
EBIT 2019: Keine Angaben		
Eigenkapital 2019: Keine Angaben		
Börsenwert 2019: Nicht notiert		

Deutz AG		
		
Umsatz 2019: 1.841 Mio. €		<p>Deutz ist einer der weltgrößten und innovativsten Motorenhersteller in der Leistungsklasse bis 620 kW für Anwendungen abseits der Straße. Das Produktportfolio reicht von Diesel- über Gas- bis hin zu Hybrid- und vollelektrischen Antrieben, die überwiegend in Bau- und Landmaschinen, im Material Handling wie z.B. in Gabelstaplern oder Hebebühnen, Nutz- und Schienenfahrzeugen sowie Bootsantrieben für den privaten und gewerblichen Bereich zum Einsatz kommen. Im Geschäftsjahr 2019 stieg der Umsatz von Deutz um 3,5 % auf 1.841 Mio. €. Das EBIT legte um 7,4 % auf 88,1 Mio. € zu, allerdings ist darin auch ein Veräußerungsgewinn für ein Grundstück in Höhe von 9,3 Mio. € enthalten, so dass operativ mit 78,8 Mio. € etwas weniger als im Vorjahr verdient wurde. Die Bilanz von Deutz ist mit einer Eigenkapitalquote von 50 % und liquiden Mitteln, die die Finanzverschuldung (ohne Leasing) überdecken, nach wie vor sehr stabil.</p>
Mitarbeiter: 4.906		
EBIT 2019: 88,1 Mio. €		
Eigenkapital 2019: 652 Mio. €		
Börsenwert 2019: 673 Mio. €		

Daimler AG		
		
Umsatz 2019: 172.745 Mio. €		<p>Daimler ist der weltweit führende Hersteller von Automobilen der Premiumklasse, von LKW's, Transportern und Bussen. Finanzierungs- und Mobilitätsangebote ergänzen das Produktspektrum. Die Mobilitätsdienste werden über „Share Now“ in Partnerschaft mit BMW angeboten. Für die Aktivitäten in der Elektromobilität wurde die Marke „EQ“ eingeführt. Die Marke „Smart“ wird 2020 komplett auf Elektroantrieb umgestellt. Als erstes Elektrofahrzeug wurde im Sommer 2019 der EQC in den Markt eingeführt. Im vergangenen Jahr ist der Absatz von Daimler bei 3,34 Mio. Fahrzeugen stagniert, während der Umsatz aufgrund besserer Preise um 3 % auf 172,7 Mrd. € gestiegen ist. Das operative Ergebnis EBIT ging jedoch deutlich von 11,1 Mrd. € auf 4,3 Mrd. € zurück. Ursächlich dafür sind insbesondere Kosten für rechtliche Verfahren (v.a. wegen Dieselfahrzeugen) und Restrukturierungskosten bei Mercedes-Benz Vans.</p>
Mitarbeiter: 301.839		
EBIT 2019: 4.329 Mio. €		
Eigenkapital 2019: 61.344 Mio. €		
Börsenwert 2019: 52.818 Mio. €		

BMW AG		
		
Umsatz 2019: 104.210 Mio. €		<p>Die BMW Group ist mit den Marken BMW, Mini und Rolls-Royce bei Automobilen und Motorrädern ausschließlich im Premiumsegment vertreten. Die Aktivitäten in der Elektromobilität werden unter den Marken BMWi und MINI Electric zusammengefasst. 2019 hat BMW bereits das 500.000. elektrifizierte Fahrzeug ausgeliefert. Ende 2019 waren 11 elektrifizierte Modelle verfügbar. Im Geschäftsjahr 2019 hat BMW den Umsatz um 7,6 % auf 104,2 Mrd. € gesteigert, was durch einen verbesserten Produktmix und höhere Leasingerlöse gelang. Das operative Ergebnis EBIT ging dagegen um 17 % auf 7,4 Mrd. € zurück, was insbesondere durch eine Rückstellung von 1,4 Mrd. € aufgrund eines Kartellverfahrens der EU-Kommission verursacht wurde. Die hohen Forschungs- und Entwicklungskosten für die Weiterentwicklung des autonomen Fahrens, der Umstellung auf Elektroantriebe und für die Digitalisierung in Höhe von 6 Mrd. € sollen die Spitzenposition im Wettbewerb sichern, sie werden aber auch mittelfristig die Ertragslage weiter belasten.</p>
Mitarbeiter: 133.778		
EBIT 2019: 7.411 Mio. €		
Eigenkapital 2019: 59.324 Mio. €		
Börsenwert 2019: 47.091 Mio. €		

Schaeffler AG		
		
Umsatz 2019: 14.427 Mio. €		<p>Die Schaeffler Gruppe ist in den Sparten „Automotive OEM“ (Komponenten für Motore, Getriebe und Fahrwerke), „Automotive-Aftermarket“ (Ersatzteilgeschäft und Serviceleistungen für Werkstätten) und „Industrie“ (Systeme für rotative und lineare Bewegungen) tätig. Schaeffler hat die Strategie „Mobilität für Morgen“ ins Leben gerufen, um die Kompetenzen in den Bereichen neue Antriebskonzepte, autonomes Fahren und Industrie 4.0 zu bündeln und auszubauen.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2019 lag der Umsatz von Schaeffler mit 14,4 Mrd. € auf Vorjahresniveau. Das EBIT sank deutlich von 1.354 Mio. € auf nur noch 790 Mio. €. Darin sind Sonderkosten in Höhe von 372 Mio. € enthalten, um das Produktportfolio, die Werkestruktur und die Zahl der Belegschaft an die Anforderungen der künftigen Mobilität anzupassen. Erste Erfolge mit den Zukunftsprodukten des Konzerns wurden bereits sichtbar. Der Bereich E-Mobilität konnte die Erlöse durch Lieferungen von stufenlosen Getrieben und Kupplungskomponenten um 37 % steigern.</p>
Mitarbeiter: 87.748		
EBIT 2019: 790 Mio. €		
Eigenkapital 2019: 2.917 Mio. €		
Börsenwert 2019: 6.414 Mio. €		

Ringmetall AG		
		
Umsatz 2019: 121 Mio. €		<p>Ringmetall ist der weltweit führende Anbieter von Verschlusssystemen für Industriefässer. Der Konzern ist in den Geschäftsbereichen „Industrial Packaging“ und „Industrial Handling“ tätig. Im Bereich „Industrial Packaging“ fertigt Ringmetall insbesondere Fassspannringe und ist mit einem globalen Marktanteil von 70 % Weltmarktführer. Darüber hinaus werden Deckel, Dichtungen und Griffe angeboten. Durch die Übernahme der Nittel Halle GmbH kamen Innenhüllen für Industriefässer hinzu. Der Geschäftsbereich „Industrial Handling“ produziert Spezialfahrzeuganbauteile insbesondere für Flurförderzeuge, Traktoren und andere landwirtschaftliche Nutzfahrzeuge.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2019 hat Ringmetall den Umsatz um 9 % auf 121 Mio. € gesteigert. Das EBIT fiel von 8,3 Mio. € auf 5,0 Mio. €. Ursächlich dafür waren hohe Schwankungen im Auftragseingang, die die Personaleinsatzplanung erschwerten und Sonderkosten für die Integration der Akquisition Tesserax Spezialverpackungen GmbH.</p>
Mitarbeiter: 685		
EBIT 2019: 5,0 Mio. €		
Eigenkapital 2019: 50 Mio. €		
Börsenwert 2019: 77 Mio. €		

<b>Hornbach Baumarkt AG</b>	
	
Umsatz 2019/20: 4.428 Mio. €	Die Hornbach Baumarkt AG ist Teil der ebenfalls börsennotierten Hornbach Holding AG und betreibt 160 Baumärkte in 9 europäischen Ländern. Im deutschen DIY-Markt ist Hornbach mit 96 Märkten die Nr. 3. Die Hornbach Baumarkt AG verfügt über umfangreichen Immobilienbesitz. 32 % der betriebenen Verkaufsflächen stehen in ihrem direkten Eigentum und weitere 27 % gehören der Hornbach Immobilien AG (Tochter der Holding). Im Geschäftsjahr 2019/20 stieg der Umsatz um gut 8 % auf rund 4,4 Mrd. €. Das EBIT hat sich gegenüber dem Vorjahreswert in Höhe 82 Mio. € auf 164 Mio. € verdoppelt. Der starke Ergebnisanstieg konnte durch das hohe Umsatzwachstum bei einer gleichzeitig verbesserten Kostenstruktur erreicht werden. Die Corona-Krise hat das Geschäft von Hornbach in den letzten Monaten stark belebt, da die Märkte weitgehend offen bleiben konnten und DIY-Artikel verstärkt nachgefragt wurden.
Mitarbeiter: 17.039	
EBIT 2019/20: 164 Mio. €	
Eigenkapital 2019/20: 1.132 Mio. €	
Börsenwert 02/2020: 541 Mio. €	

<b>A.S. Creation Tapeten AG</b>	
	
Umsatz 2019: 141 Mio. €	Die A.S. Creation Tapeten AG erzielt mit dem Verkauf von Tapeten und Bordüren rund 92 % der Umsatzerlöse. Die Produktion erfolgt überwiegend in Deutschland. 2018 wurde von der Tochtergesellschaft OOO Profistil die Produktion in Weißrussland aufgenommen. Der Anteil von 50 % am Joint-Venture mit KOF Palitra in Russland wurde verkauft, der russische Markt wird künftig vor allem aus weißrussischer Produktion beliefert. Vertriebsgesellschaften unterhält A.S. Creation ferner in England, Frankreich und den Niederlanden. Der zweite Geschäftsbereich Dekorationsstoffe vertreibt als Verlag ohne eigene Produktion Gardinen und Dekorationsstoffe überwiegend in Deutschland. Im Geschäftsjahr 2019 hat A.S. Creation den Umsatz um 5 % auf 134,5 Mio. € gesteigert, wobei das Wachstum vor allem in den europäischen Auslandsmärkten erzielt wurde. Das operative EBIT hat sich deutlich auf 4,5 Mio. € verbessert. Im Finanzergebnis werden nach dem Verkauf des russischen Joint-Ventures nur noch Zinsen gezeigt. Die in den Vorjahren oft belastenden Schwankungen des russischen Rubels verlieren an Bedeutung. Dank eines hohen Sondergewinns aus dem Verkauf des Joint-Ventures ist der Jahresüberschuss überproportional auf 14,1 Mio. € gestiegen.
Mitarbeiter: 750	
EBIT 2019: 4,5 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 79 Mio. €	
Börsenwert 2019: 44 Mio. €	

Surteco Group SE	
	
Umsatz 2019: 675 Mio. €	<p>Die Surteco Group SE ist ein international tätiger Spezialist für dekorative Oberflächen. Im Geschäftsbereich „Decoratives“ werden Kantenbänder und Finishfolien aus Papier und Kunststoff sowie dekorative Drucke und Trennpapiere gefertigt. Der Bereich „Technicals“ produziert Kunststofffolien, Hybrid- und Echtmetallfolien sowie imprägnierte Produkte. Im Bereich „Profiles“ werden Sockelleisten, technische Profile und LED-Bänder hergestellt. Die Erzeugnisse werden überwiegend von der Möbel-, Fußboden-, Holzwerkstoff- und Caravanindustrie sowie von Schreibern und Handwerksbetrieben verarbeitet.</p> <p>2019 ist der Umsatz von Surteco insbesondere wegen des Verkaufs des amerikanischen Imprägniergeschäfts um 3 % auf 675 Mio. € gesunken. Das EBIT fiel von 32 Mio. € auf 21 Mio. €, da durch ein umfangreiches Restrukturierungsprogramm zur Verschlankeung der Konzernstruktur Sonderaufwendungen angefallen sind. Mittelfristig sollen dadurch die Wettbewerbsfähigkeit verbessert und die Margen deutlich gesteigert werden.</p>
Mitarbeiter: 3.174	
EBIT 2019: 21 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 351 Mio. €	
Börsenwert 2019: 351 Mio. €	

SMT Scharf AG	
	
Umsatz 2019: 75 Mio. €	<p>Kernprodukte von SMT Scharf sind entgleisungssichere Bahnsysteme für den Einsatz im untertägigen Bergbau. Die Systeme können Material und Personal bis zum Gewicht von 48 Tonnen bei Steigungen bis zu 35 Grad transportieren. Daneben bietet SMT Sessellifte für den Personentransport im Bergbau an. Seit der Übernahme von RDH Mining Equipment hat SMT sein Portfolio um gummibereifte und elektrisch betriebene Fahrzeuge erweitert und positioniert sich als Systemanbieter im Bereich der Untertagelogistik.</p> <p>Der Umsatz von SMT stieg 2019 um 6,5 % auf 75,4 Mio. €. Insbesondere chinesische Unternehmen investierten weiterhin in moderne Anlagen und Ausrüstungen, aber auch in den übrigen Märkten (außer Afrika) konnten Umsatzzuwächse erzielt werden. Die neu hinzu gekommene ser elektronik GmbH, die elektronische Maschinensteuerungen baut, steuerte 2,1 Mio. € zum Umsatz bei. Zu dem starken Anstieg des EBIT von 5,3 Mio. € auf 6,8 Mio. € trug vor allem das margenstarke After-Sales-Geschäft bei.</p>
Mitarbeiter: 427	
EBIT 2019: 6,8 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 59 Mio. €	
Börsenwert 2019: 46 Mio. €	

<b>Adler Modemärkte AG</b>	
	
Umsatz 2019: 495 Mio. €	
Mitarbeiter: 3.631	
EBIT 2019: 24,5 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 66 Mio. €	
Börsenwert 2019: 70 Mio. €	<p>Adler Mode betreibt insgesamt 172 Modemärkte, davon 142 in Deutschland, 24 in Österreich, 3 in Luxemburg und 2 in der Schweiz. Neben den stationären Geschäften gewinnt auch bei Adler das Online-Geschäft an Bedeutung. Der Shop <a href="http://www.adlermode.com">www.adlermode.com</a> ist in den letzten Jahren zweistellig gewachsen. Das Sortiment spricht insbesondere die Altersgruppe der über 55-jährigen an, deren Vorlieben und Einkaufsgewohnheiten Adler dank den über 3 Mio. Nutzern der Kundenkarte sehr gut kennt. Dies eröffnet auch die Möglichkeit eines zielkundenindividuellen Marketings. Im Jahr 2019 konnte Adler den Umsatz auf vergleichbarer Fläche stabil halten. Aufgrund der Schließung von 6 unrentablen Filialen sank der absolute Betrag aber um 2 % auf 495 Mio. €. Durch die umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen hat sich die Profitabilität deutlich verbessert. Das EBIT stieg um 17 % auf 24,5 Mio. € und der Nettogewinn konnte von 0,4 Mio. € auf 5,1 Mio. € gesteigert werden.</p>

<b>Hugo Boss AG</b>	
	
Umsatz 2019: 2.884 Mio. €	
Mitarbeiter: 14.633	
EBIT 2019: 344 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 1.002 Mio. €	<p>Hugo Boss zählt zu den weltweit führenden Herstellern von Damen- und Herrenbekleidung im Premiumsegment. Jeweils vier jährliche Kollektionen unter den Marken BOSS und HUGO werden durch weitere Sonderkollektionen ergänzt. Im Bekleidungsgeschäft fertigt Hugo Boss knapp 20 % des Beschaffungsvolumens selbst in eigenen Werken. Auch Schuhe und Accessoires werden von Hugo Boss selbst gefertigt. Darüber hinaus werden Lizenzen für Düfte, Brillen und Uhren vergeben. Vertriebsseitig erzielt Hugo Boss rund 2/3 der Umsatzerlöse im eigenen Einzelhandel, zu dem auch das Onlinegeschäft gezählt wird, und 1/3 über den Großhandel. Im Geschäftsjahr 2019 konnte Hugo Boss die Umsatzerlöse leicht um 2 % auf 2.884 Mio. € steigern. Das EBIT blieb mit 344 Mio. € nahezu stabil. Hohe Wachstumsraten hat Hugo Boss im eigenen Online-Shop erreicht. Zur Stärkung des digitalen Vertriebs setzt Hugo Boss zudem auf ein Kooperationsmodell mit Zalando. Auf der bereitgestellten Plattform steuert Hugo Boss eigenständig die Präsentation und den Vertrieb der BOSS Businessware, die damit erstmals auf Zalando erhältlich ist.</p>

Sto SE & Co. KGaA	
	
Umsatz 2019: 1.398 Mio. €	<p>Die Sto SE ist ein internationaler Hersteller von Gebäudebeschichtungen. Dazu zählen Fassadendämmsysteme wie z.B. Wärmeverbundsysteme, Fassadenbeschichtungen wie Putze und Anstriche für den Außenbereich sowie Innenraumprodukte wie dekorative Beschichtungen, Innenraumbekleidungen und Akustiksysteme. Ferner bietet Sto Produkte zur Betoninstandsetzung, Renovierungsmaterialien, Ausgleichsmörtel, Spachtelmassen usw. an. Trotz der internationalen Expansion entfallen noch immer 77 % der Umsatzerlöse auf Westeuropa incl. Deutschland. Jeweils etwas mehr als 10 % der Umsätze werden in Amerika &amp; Asien sowie Nord- &amp; Osteuropa erzielt.</p> <p>Der Umsatz von Sto stieg 2019 um 5 % auf 1.398 Mio. €, wobei die neu erworbenen Gesellschaften Liafer, Skyrise Prefab und Unitex 15 Mio. € zum Wachstum beitrugen. Durch das gestiegene Umsatzvolumen und ein konsequentes Kostenmanagement verbesserte sich das operative Ergebnis EBIT um 5 % auf 86 Mio. €.</p>
Mitarbeiter: 5.533	
EBIT 2019: 86 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 487 Mio. €	
Börsenwert 2019: 733 Mio. €	

HeidelbergCement AG	
	
Umsatz 2019: 18.851 Mio. €	<p>HeidelbergCement zählt weltweit zu den führenden Baustoffherstellern. Beim wichtigsten Produkt Zement, auf das rund 45 % des Umsatzes entfallen, ist die Gesellschaft global Nr. 2, ebenso wie bei Transportbeton &amp; Asphalt mit einem Umsatzanteil von 30 %. Auf Zuschlagstoffe (Kies, Sand, Schotter) entfallen rund 15 % des Umsatzes, hier ist HeidelbergCement global die Nr. 1. Die Produkte von HeidelbergCement werden zu rund 50 % bei Infrastrukturprojekten verbaut und je ca. 25 % gehen in den gewerblichen Bau bzw. den Wohnungsbau.</p> <p>Der Konzernumsatz ist 2019 um 4 % auf 18.851 Mio. € gestiegen. Dagegen sank das Betriebsergebnis trotz erheblich niedrigerer Materialkosten auf 2.008 Mio. €. Gründe dafür sind eine leicht erhöhte Personalaufwandsquote und stark gestiegene Frachtkosten. Dazu kommt der Verlust aus dem Verkauf sämtlicher Aktivitäten in der Ukraine. Aus diesem Land hat sich HeidelbergCement aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Instabilität zurückgezogen.</p>
Mitarbeiter: 55.047	
EBIT 2019: 2.008 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 16.987 Mio. €	
Börsenwert 2019: 12.889 Mio. €	

Evonik Industries AG	 	
		
Umsatz 2019: 13.108 Mio. €		<p>Evonik ist ein Spezialchemieunternehmen mit einem ausgewogenen Spektrum an Arbeitsgebieten (Speciality Additives, Nutrition &amp; Care, Smart Materials) und Endmärkten (Konsum- und Pflegeprodukte, Fahrzeug- und Maschinenbau, Nahrungs- und Futtermittel, Bauwirtschaft, Gummi &amp; Kunststoffe, Pharma, Metall- und Mineralölzeugnisse, Landwirtschaft). Die regionalen Schwerpunkte liegen in Europa, Nordamerika und Asien/Pazifik.</p> <p>2019 ist der Umsatz von 15.024 Mio. € auf 13.108 Mio. € gesunken. Dies liegt insbesondere am Verkauf des Methacrylatgeschäfts (Plexiglas) an Advent International. Für das zyklische Geschäft mit einem Umsatzvolumen von rund 1,8 Mrd. € konnte ein Verkaufserlös von 3 Mrd. € erzielt werden. Dank des Veräußerungsgewinns stieg der Jahresüberschuss von 954 Mio. € auf 2.127 Mio. € an. Im fortgeführten Geschäft erzielte Evonik gleichbleibende Umsätze und ein Ergebnis, das dank der in den vergangenen Jahren umgesetzten Effizienzmaßnahmen leicht gestiegen ist.</p>
Mitarbeiter: 32.423		
EBIT 2019: 1.086 Mio. €		
Eigenkapital 2019: 8.970 Mio. €		
Börsenwert 2019: 12.680 Mio. €		

K+S AG	 	
		
Umsatz 2019: 4.071 Mio. €		<p>K+S ist ein Anbieter von mineralischen Produkten für Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden. Produktionsstandorte von K+S befinden sich in Europa sowie in Nord- und Südamerika, der Vertrieb erfolgt weltweit. Die von K+S angebotenen mineralischen Düngemittel werden v.a. bei wichtigen Anbaukulturen wie Getreide, Mais, Reis und Sojabohnen angewendet. Düngemittelspezialitäten mit sehr verschiedenen Nährstoffrezepturen werden in empfindlichen Sonderkulturen wie Zitrusfrüchten oder im Wein- und Gemüseanbau eingesetzt. Ferner stellt K+S voll wasserlösliche Düngemittel für Bewässerungssysteme im Obst- und Gemüseanbau her. Darüber hinaus produziert K+S Speise-, Industrie- und Auftausalze. In 2019 hat K+S den Umsatz nur leicht auf 4.071 Mio. € erhöht. Das operative Ergebnis EBIT stieg von 165 Mio. € auf 224 Mio. €, blieb aber deutlich hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. Trotz eines positiven Free-Cashflow konnte die Verschuldung nicht wie angestrebt abgebaut werden, weshalb K+S aktuell über den Verkauf des amerikanischen Salzgeschäfts verhandelt. Der Erlös dieses Geschäfts könnte über der Marktkapitalisierung des Gesamtkonzerns liegen.</p>
Mitarbeiter: 14.868		
EBIT 2019: 224 Mio. €		
Eigenkapital 2019: 4.494 Mio. €		
Börsenwert 2019: 2.128 Mio. €		

METRO AG	
	
Umsatz 2018/19: 27.082 Mio. €	<p>METRO ist mit 678 Cash &amp; Carry Großmärkten in 24 Ländern aktiv und zählt mit mehr als 16 Millionen professionellen Kunden global zu den führenden Lebensmittelgroßhändlern. Nach dem Ausstieg aus dem Lebensmitteleinzelhandel durch den Verkauf von Real konzentriert sich METRO auf die Bereiche HoReCa (Hotels, Restaurants, Caterer) und Trader (unabhängige Händler).</p> <p>Im Geschäftsjahr 2018/19 hat METRO ohne Real und ohne das verkaufte China-Geschäft Umsatzerlöse von 27.082 Mio. € erzielt, was einer Steigerung um 2,1 % entspricht. Das EBIT lag mit 828 Mio. € deutlich über dem Vorjahreswert von 713 Mio. €. Der bereits im Vorjahr bei Metro eingestiegene tschechische Investor EP Global Commerce hat den Aktionären ein Übernahmeangebot zu 16 € je Aktie gemacht, das jedoch wegen einer zu geringen Annahmquote gescheitert ist. EP Global hält aktuell 29,99 % an METRO, Meridian Stiftung und Beisheim Holdings kommen zusammen auf 23,06 %.</p>
Mitarbeiter: 101.654	
EBIT 2018/19: 828 Mio. €	
Eigenkapital 2018/19: 2.735 Mio. €	
Börsenwert 09/2019: 5.210 Mio. €	

Takkt AG	
 BUSINESS EQUIPMENT SOLUTIONS	
Umsatz 2019: 1.214 Mio. €	<p>Die Takkt-Gruppe ist auf den B2B-Distanzhandel für Geschäftsausstattung spezialisiert. Die angebotenen Produktsortimente umfassen größtenteils Ausrüstungsgegenstände und Gebrauchsgüter, die Firmen im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit nutzen oder verbrauchen. So liefert Takkt z.B. Palettenhubwagen, Computerschränke, bedruckte Werbebanner, Versandkartons und Hygieneartikel wie Seifenspender und Papierhandtücher. Takkt beliefert sowohl mittelständische Firmenkunden als auch große Konzerne, darunter Dienstleister, Händler und verarbeitende Betriebe, und darüber hinaus auch Behörden und gemeinnützige Organisationen.</p> <p>Im Geschäftsjahr 2019 steigerte Takkt den Umsatz um 3 % auf 1.214 Mio. €, wobei der Verkauf über E-Commerce bei 55 % liegt. Den größeren Teil der Umsätze erzielt Takkt mit 55 % in Europa, in Amerika sind es 45 %. Das EBIT fiel mit 109 Mio. € jedoch geringer aus als im Vorjahr. Dies liegt an Einmalkosten in Höhe von 11 Mio. € für die Absenkung der Kostenstrukturen und Aufwendungen für die organisatorische Neuausrichtung TAKKT 4.0.</p>
Mitarbeiter: 2.483	
EBIT 2019: 109 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 644 Mio. €	
Börsenwert 2019: 825 Mio. €	

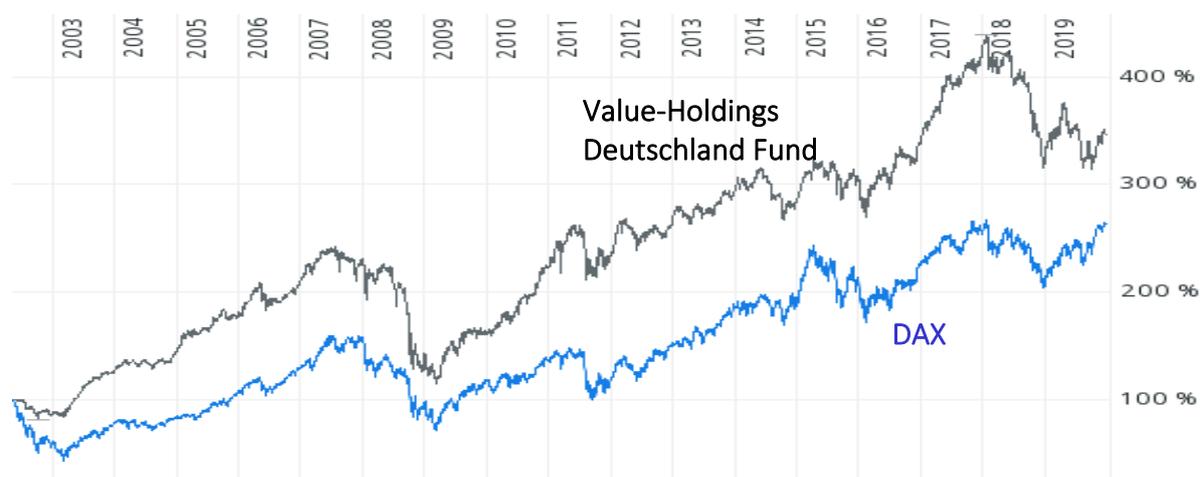
Hawesko Holding AG	
 <b>HAWESKO</b> Hanseatisches Wein und Sekt Kontor	<p>Die Hawesko Holding AG und ihre Tochtergesellschaften sind auf den Handel mit Weinen aus dem Premium-Bereich spezialisiert. Operativ ist der Konzern in drei Segmenten tätig: Im Segment Retail werden 320 Jacques' Wein-Depots in Deutschland betrieben und in Österreich ist Wein &amp; Co. an 20 Standorten präsent. Im Bereich B2B erreicht Hawesko über eine weit verzweigte Großhandelslogistik die Kunden aus den Bereichen Gastronomie, Hotellerie, Lebensmitteleinzelhandel sowie Weinfachgeschäfte. Im Segment E-Commerce sind alle Online- und Distanzhandelsgeschäfte zusammengefasst. Jedes der drei Segmente steht für rund 1/3 des Konzernumsatzes.</p> <p>2019 hat Hawesko den Umsatz um 6 % auf 556 Mio. € gesteigert. Zum Umsatzanstieg hat v.a. die ganzjährige Konsolidierung der 2018 erworbenen Wein &amp; Co. beigetragen, aber auch auf vergleichbarer Basis ist dem Konzern eine leichte Steigerung gelungen. Beim Ertrag musste Hawesko jedoch Einbußen hinnehmen. Zwar stieg das EBIT durch die Effekte der IFRS 16 Umstellung leicht, beim Ergebnis vor Steuern war aber ein Rückgang von 30,5 Mio. € auf 25,4 Mio. € zu verzeichnen. Dies hängt mit den Kosten des Umzugs des Großhandelslagers nach Worms zusammen, wodurch in den kommenden Jahren erhebliche Logistikkosten eingespart werden sollen. Ferner hat Wein &amp; Co. in 2019, wie bei der Übernahme geplant, noch mit einem Verlust das Konzernergebnis belastet.</p>
Umsatz 2019: 556 Mio. €	
Mitarbeiter: 1.243	
EBIT 2019: 29,1 Mio. €	
Eigenkapital 2019: 107 Mio. €	
Börsenwert 2019: 317 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 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 2019 waren Ringmetall, Evonik, Hornbach, Eurokai und Einhell. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum DAX seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



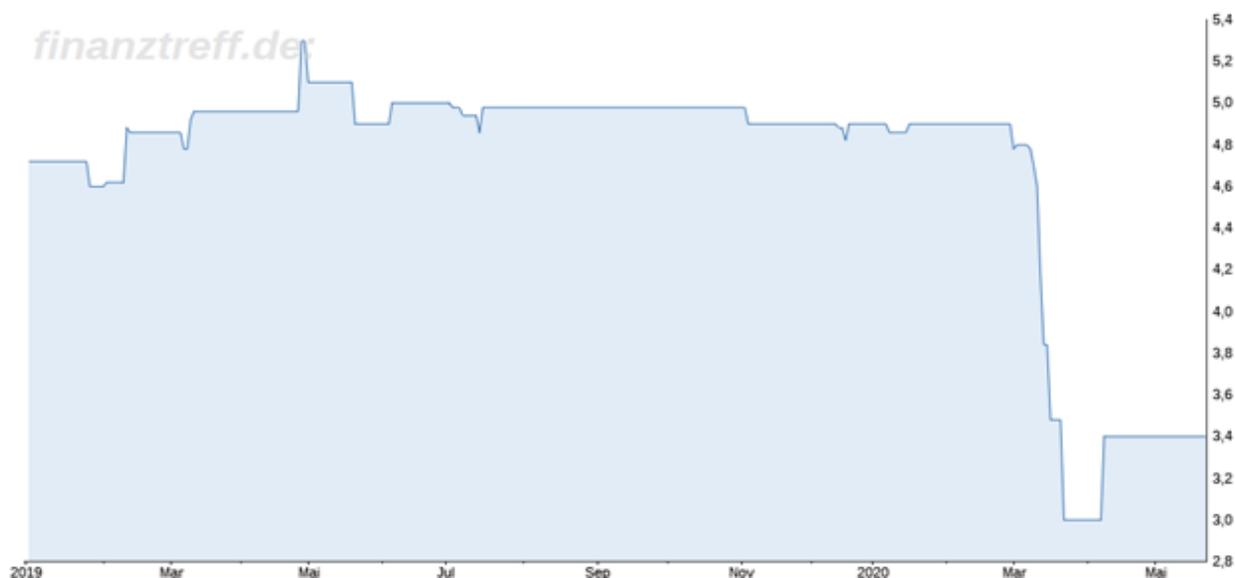
2. Value-Holdings Dividenden Fund (WKN A0Q8K9)

Der Fonds wurde am 1. Juli 2008 gestartet. Der Fonds investiert in Aktien aus Europa. Ende letzten Jahres haben wir entschieden, den Fonds noch stärker auf Werte mit hoher Dividendenrendite zu fokussieren. Der Fonds strebt zudem eine Zielausschüttung von 3 % p.a. an. Damit bieten wir Investoren eine Möglichkeit zur stabilen Einkommenserzielung auch während der Phase niedriger Zinsen. Zum Jahresende 2019 waren die größten Positionen Polytec, Keller, Quadiant (ex Neopost), Daimler und BIC. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum EuroStoxx50 seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



## VALUE-HOLDINGS AKTIE

Die Value-Holdings AG wählt ihre Beteiligungen nach den Kriterien der Anlagestrategie „Value-Investing“ aus. Im Portfolio befinden sich überwiegend Aktien deutscher Unternehmen aus der produzierenden Industrie, dem Konsumgütersektor und dem Handel. Ein Schwerpunkt der Investments liegt regelmäßig bei mittelständischen Gesellschaften und familiengeführten Unternehmen. Familien denken in Generationen, nicht in Quartalen. Das erlaubt eine nachhaltige Forschungs- und Investitionstätigkeit, auch wenn dadurch kurzfristig die Erträge

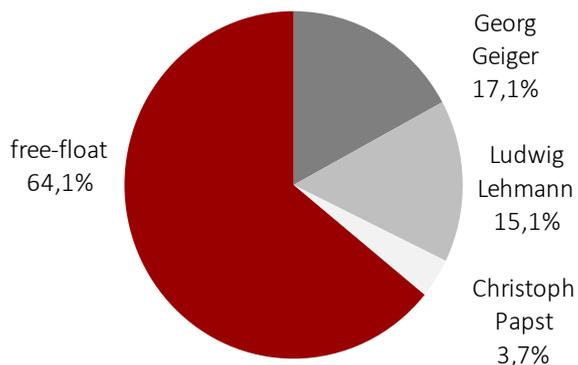


belastet werden sollten. Ferner überzeugen Familienunternehmen oft durch eine hohe Bilanzqualität. Ziel ist es schließlich, das Unternehmen in gutem Zustand an die nächste Generation weiterzugeben, was keine finanziellen Abenteuer erlaubt. Wie wichtig eine starke Bilanz mit hohem Eigenkapital und niedriger Finanzverschuldung ist, zeigt die aktuelle Zeit unter dem Eindruck von Corona. Starke Unternehmen haben bessere Überlebenschancen, sie verschwinden nicht so schnell. Und solche Unternehmen wollen wir günstig einkaufen, mit „Margin of Safety“. Dadurch begrenzen wir das Risiko hoher Wertverluste und eröffnen uns die Chance auf eine im Vergleich zur Marktentwicklung überdurchschnittliche Wertentwicklung. Daran nehmen die Aktionäre der Value-Holdings durch den Kauf unserer Aktie teil. Zudem partizipieren unsere Aktionäre an dem zweistufigen Geschäftsmodell der Gesellschaft. Durch die Dienstleistungserlöse, die die Value-Holdings AG aus der Verwaltung der beiden Value-Holdings Fonds und aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings International AG erhält, kann ein großer Teil der Verwaltungskosten gedeckt werden. Somit drückt sich die Wertentwicklung des Portfolios unmittelbar in der Entwicklung des Nettoinventarwerts der Value-Holdings Aktie aus, ohne durch hohe Kosten geschmälert zu werden.

Kennzahlen der Value-Holdings Aktie					
	2015	2016	2017	2018	2019
Jahresschlusskurs (€)	3,05	3,39	5,00	4,72	4,90
Jahreshöchstkurs (€)	3,25	3,39	5,15	5,30	5,45
Jahrestiefstkurs (€)	2,26	2,75	3,15	4,52	4,60
Ø Tagesumsatz (Stück)	1.898	1.015	365	1.950	1.744
Gewinn/Aktie (€)	0,31	0,07	0,54	0,44	0,14
KGV zum 31.12.	9,8	48,4	9,3	10,7	35,0

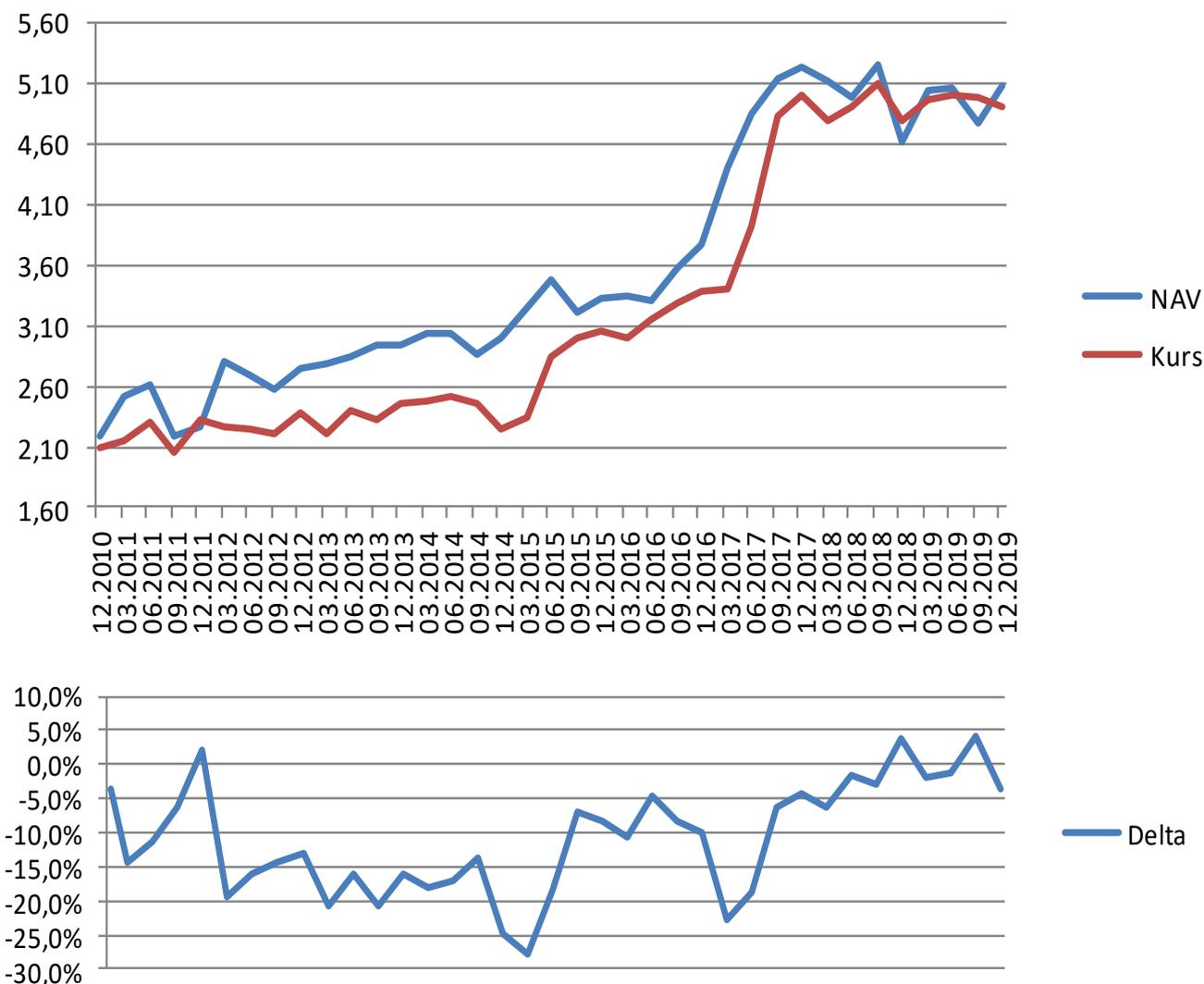
### Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der Value-Holdings AG hat sich im vergangenen Jahr nicht verändert. Der Streubesitz liegt bei 64,1 %. Größte Aktionäre der Gesellschaft sind der Vorstand Georg Geiger und der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Ludwig Lehmann. Beide haben ihre Anteile auch im Jahr 2019 leicht aufgestockt. Herr Geiger hält 17,1 % der Aktien, bei Herrn Lehmann sind es 15,1 %. Der Anteil des stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden Christoph Papst liegt bei 3,7 %.



### Nettoinventarwert des Portfolios

Im Geschäftsjahr 2019 ist der Nettoinventarwert (NAV) pro Value-Holdings Aktie von 4,63 € (Stand 31.12.2018) um 9,5 % auf 5,07 € (Stand 31.12.2019) gestiegen. Mit einem Jahresschlusskurs von 4,90 € notierte die Value-Holdings Aktie am Jahresende leicht unter 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. Zur Steuerung des Unternehmens verwendet die Value-Holdings AG zwei finanzielle Leistungsindikatoren: Die Erträge aus Wertpapieren und die Eigenkapitalquote.

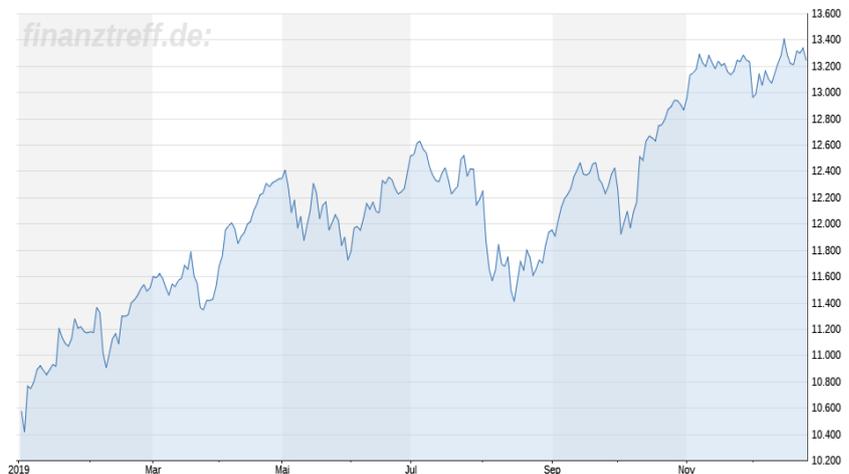
## 2. Geschäftsverlauf

### Wirtschaftliches Umfeld

Nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) ist das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland zum zehnten Mal in Folge gestiegen. Mit einem Zuwachs von 0,6 % hat die Dynamik aber deutlich nachgelassen, lag doch die Wachstumsrate in den beiden Vorjahren (2018: + 1,5 %, 2017: + 2,5 %) noch deutlich höher. Die stärksten Wachstumsimpulse kamen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes primär vom inländischen Konsum. Die privaten Konsumausgaben haben sich weiter beschleunigt und stiegen preisbereinigt um 1,6 % nach + 1,3 % im Vorjahr. Bei den staatlichen Konsumausgaben zeigt sich mit einem Anstieg um 2,5 % ebenfalls eine Beschleunigung gegenüber dem Vorjahreswert von + 1,4 %. Neben dem Konsum kamen kräftige Impulse auch von den Investitionen. Allerdings zeigen sich innerhalb der um 2,6 % gestiegenen Bruttoanlageinvestitionen deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren. In Bauten wurde preisbereinigt um 3,8 % mehr investiert, insbesondere im Tiefbau und im Wohnungsbau. Dagegen haben sich die Ausrüstungsinvestitionen, darunter fallen hauptsächlich Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge, nur noch um 0,4 % erhöht. Der Außenbeitrag hatte im Jahr 2019 wie schon im Vorjahr einen bremsenden Effekt auf das BIP-Wachstum. Die Exporte stiegen nur noch um 0,9 % an, während die Importe mit einem Zuwachs von 1,9 % stärker zunahmen. Somit bremste der Außenbeitrag das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts rechnerisch um 0,4 %.

### Entwicklung an der Börse

Die internationalen Aktienbörsen haben im Jahr 2019 die hohen Kursverluste des Vorjahres wieder aufgeholt. In Deutschland sind die Kurse gemessen am Deutschen Aktienindex DAX um 25,5 % gestiegen. Bereits zu Beginn des Jahres hat der

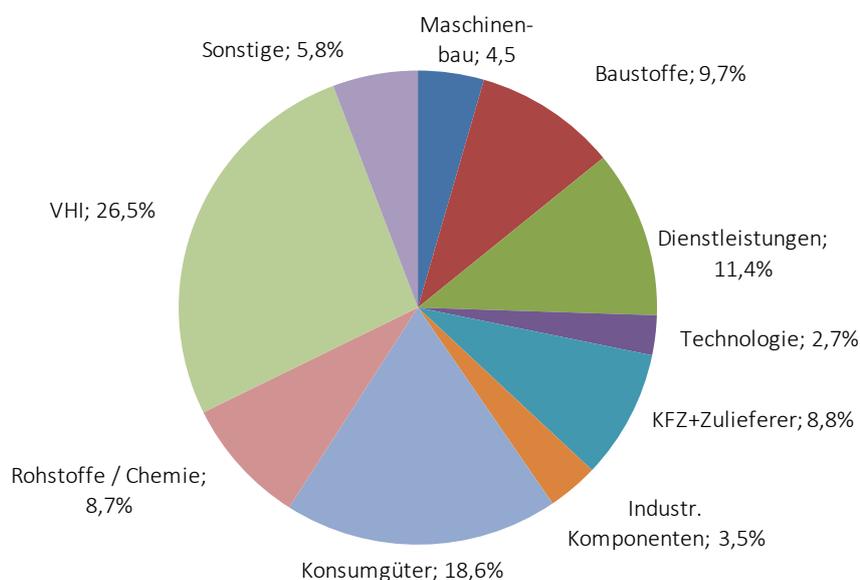


DAX seinen Aufwärtstrend gestartet, der ihn ausgehend von 10.416 auf mehr als 12.600 Punkte Anfang Juli führte. Eine Korrektur von Ende Juli bis Anfang August drückte die Kurse bis auf

11.400 Punkte, ehe es bis Jahresende wieder stetig nach oben ging. Kurz vor Weihnachten wurde mit 13.406 Punkten das Jahreshoch erreicht. Noch erfreulicher verlief die Entwicklung bei den deutschen Nebenwerten, die gemessen am SDAX um 31,5 % zulegen konnten. Die Kursbewegungen unterschieden sich allerdings je nach Branchen oder Unternehmen erheblich. Insbesondere jene Branchen, die stark exportorientiert sind, litten auch in 2019 unter den immer wieder aufflammenden Zollstreitigkeiten zwischen den USA und China. Zudem sorgte das Hin und Her um den mehrfach verschobenen Austritt Großbritanniens aus der EU für Investitionszurückhaltung im produzierenden Gewerbe. Auch Unternehmen der chemischen Industrie sowie aus dem Anlagen- und Maschinenbau haben zum Teil erheblich rückläufige Auftragseingänge verbuchen müssen. Da die Value-Holdings AG einen Schwerpunkt ihrer Investitionen in den produktionsnahen Segmenten hat, konnte sie von dem Kursaufschwung nur zum Teil profitieren.

### Branchenstruktur der Investments

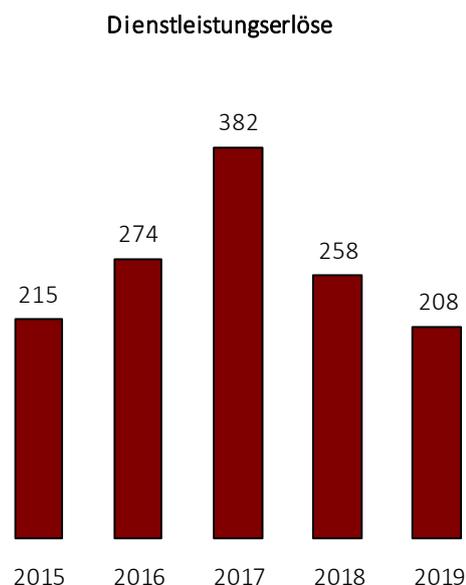
Die Branchenstruktur unserer Investments blieb im Geschäftsjahr 2019 weitgehend unverändert. Der Anteil des Maschinenbausektors ist nur minimal geschrumpft, obwohl wir während des Jahres alle Deutz Aktien verkauft hatten. Als die Kurse von Deutz sich gegen Jahresende deutlich ermäßigt hatten, haben wir mit Rückkäufen begonnen. Die höhere Gewichtung der Baustoffwerte ist auf die erfreulichen Kursanstiege bei Sto und HeidelbergCement zurück zu führen. Im Konsumgüterbereich haben wir im abgelaufenen Geschäftsjahr unsere Position Hugo Boss deutlich vergrößert und mit Hawesko einen neuen Wert in unser Portfolio aufgenommen. Auch das Gewicht des Sektors Rohstoffe/Chemie hat sich erhöht. Hier hatten wir während des Jahres unsere komplette Position Evonik verkauft, im weiteren Jahresverlauf aber zu tieferen Kursen eine erheblich größere Position wieder zurück gekauft. Ferner haben wir die tiefen Kurse bei K+S zu Nachkäufen genutzt. Wegen der hohen Bedeutung der Value-Holdings International AG (VHI) wird diese Position traditionell separat ausgewiesen. Deren Gewicht hat sich aufgrund des insgesamt größeren VH-Portfolios und wegen niedrigerer VHI-Kurse etwas verringert. Die Beteiligungen an den Gruppenunternehmen Value-Holdings Capital Partners AG und Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH sind unter „Sonstige“ enthalten.



## Ertragslage

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2019 Umsatzerlöse in Höhe von 1.678 T€ (Vj.: 1.925 T€) erzielt. Der Rückgang ist darauf zurück zu führen, dass mit 1.470 T€ (Vj.: 1.667 T€) weniger Wertpapiere zur Realisierung von Kursgewinnen verkauft wurden. Ferner haben sich die Dienstleistungserlöse mit 208 T€ (Vj.: 258 T€) weiter reduziert. Die Dienstleistungserlöse stammen insbesondere aus der Vergütung der Value-Holdings International AG und der Lizenzzahlung der Value-Holdings Capital Partners AG. Die verkauften Wertpapiere standen mit Buchwerten von 1.165 T€ (Vj.: 971 T€) in der Bilanz, so dass aus den Verkäufen Kursgewinne in Höhe von 305 T€ (Vj.: 696 T€) realisiert wurden.

Die größten Gewinnbeiträge konnten aus dem Verkauf der restlichen Deutz Aktien und einem weiteren Teilverkauf von Ringmetall erzielt werden.



Die sonstigen betrieblichen Erträge haben sich auf 19 T€ (Vj.: 82 T€) reduziert. Während im Vorjahr die Auflösung einer Rückstellung für eventuelle Verpflichtungen einen hohen außerordentlichen Ertrag gebracht hat, sind im abgelaufenen Geschäftsjahr in dieser Position lediglich verrechnete Sachbezüge und ein kleiner Gewinn aus dem Verkauf eines alten Firmenfahrzeugs enthalten.

Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2019 auf 158 T€ (Vj.: 228 T€) gesunken. Dies ist eine direkte Folge des erfolgsabhängigen Vergütungsmodells der Gesellschaft. Dabei steht die variable Vergütung in direkter Abhängigkeit zum Jahresergebnis. Die allgemeinen Verwaltungskosten sind dagegen auf 37 T€ (Vj.: 29 T€) gestiegen. Dies ist ausschließlich auf den Beginn der Abschreibungen auf das neue Firmenfahrzeug zurück zu führen, während das alte Fahrzeug seit Jahren auf den Restwert von 1 € abgeschrieben war. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen haben sich nur leicht auf 68 T€ (Vj.: 65 T€) erhöht.

Die Value-Holdings AG hat es in den letzten Jahren regelmäßig geschafft, mit den Einnahmen aus Dienstleistungserlösen und den sonstigen betrieblichen Erträgen eine Überdeckung der Personal- und Verwaltungskosten zu erzielen. Dadurch konnte die Verwaltung des Portfolios praktisch kostenlos umgesetzt werden, ohne dass Verwaltungskosten das Ergebnis des Portfolios geschmälert haben. Dies ist im Geschäftsjahr 2019 nicht gelungen. Bei Erträgen von 227 T€ aus beiden Positionen konnten die Personal- und Verwaltungskosten von insgesamt 263 T€ nicht vollständig ausgeglichen werden. Allerdings ergibt sich durch die Unterdeckung um 36 T€ nur eine Verwaltungskostenquote von lediglich 0,4 %. Dies ist im Vergleich zu anderen Beteiligungsgesellschaften ein überaus niedriger Wert.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendenerträge) geben ein Bild über die laufenden Erträge aus dem Investmentportfolio und dienen der Value-Holdings AG deshalb als finanzieller Leistungsindikator für die Unternehmenssteuerung. Sie sind im Jahr 2019 auf 222 T€ (Vj.: 171 T€) gestiegen. Der Anstieg konnte durch Konzentration der Neuinvestments auf dividendenstarke Werte erreicht werden. Die höchsten Ausschüttungen stammen dabei wie im Vorjahr von der CAPCAD SYSTEMS AG. Auch BMW, Evonik und Daimler haben zu dem guten

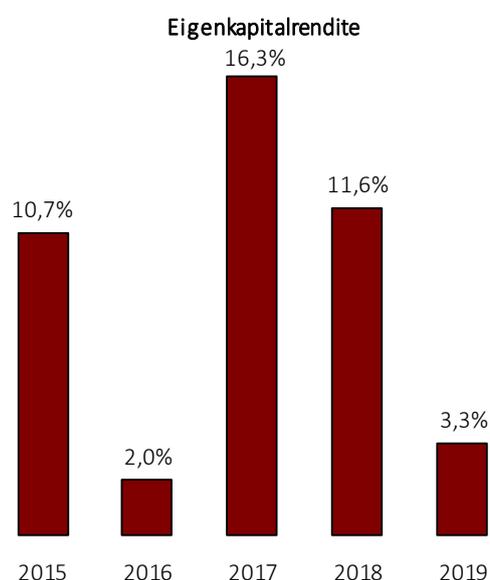
Ergebnis beigetragen. Die Erträge aus Beteiligungen sind auf 86 T€ (Vj: 90 T€) gefallen. Während die Ausschüttung der Value-Holdings International AG aufgrund des leicht höheren Anteils gestiegen war, reduzierte sich die Ausschüttung der Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH, da im Vorjahr ein Sonderertrag ausgeschüttet worden war.

Auch im Geschäftsjahr 2019 musste die Value-Holdings AG Abschreibungen auf Wertpapierpositionen vornehmen. Die höchste Teilwertberichtigung war auf den Aktienbestand an der K+S AG vorzunehmen. In Summe entstand ein Aufwand von 317 T€ (Vj.: 123 T€).

Das Zinsergebnis der Value-Holdings AG war im Geschäftsjahr 2019 erneut positiv. Da die Gesellschaft gegen Ende des Jahres die zur Verfügung stehenden Kreditlinien stärker in Anspruch genommen hat, sind die Zinsaufwendungen auf 6 T€ (Vj.: unter 1 T€) gestiegen. Die Zinserträge haben sich mit 27 T€ (Vj.: 43 T€) weiter reduziert, da bei einer atypisch stillen Gesellschaft Anfang des Jahres ein weiterer Teilbetrag zurückbezahlt wurde. Zum Ende des Geschäftsjahres wurde jedoch eine neue Beteiligung mit einem höheren Betrag vereinbart, was aber in 2019 nicht mehr ertragswirksam wurde.

Der Jahresüberschuss der Value-Holdings AG liegt im Geschäftsjahr 2019 bei 281 T€ (Vj.: 893 T€). Wie im Vorjahr sind keine Steuerzahlungen angefallen. Das Ergebnis pro Aktie beläuft sich bei unveränderter Aktienzahl (2.008.994 Stück) auf 0,14 € (Vj.: 0,44 €).

Das Jahresergebnis entspricht bezogen auf das Eigenkapital der Gesellschaft vom Jahresanfang einer Eigenkapitalrendite von 3,3 %. Das Renditeziel der Value-Holdings AG sieht im Durchschnitt mehrerer Jahre eine Verzinsung des Eigenkapitals von 10 % vor. Über die letzten 5 Geschäftsjahre gerechnet liegen wir bei einer durchschnittlichen Eigenkapitalrendite von 8,8 % und damit leicht unter unserem Zielwert.



### Vermögenslage

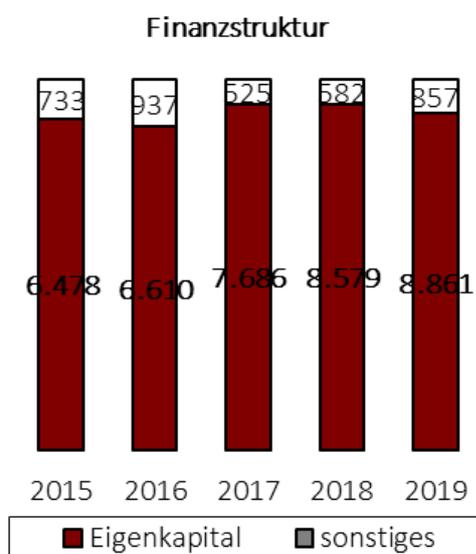
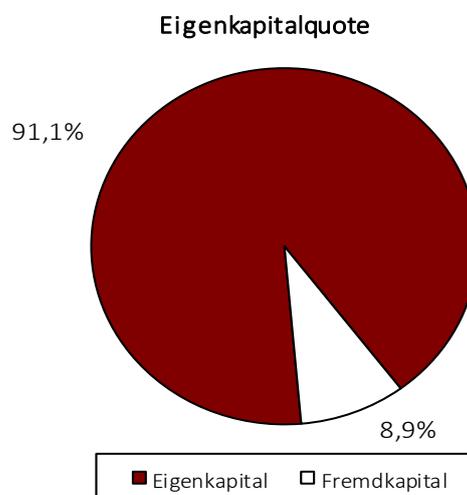
Die Value-Holdings AG investiert ihr Vermögen mit einem langfristigen Anlagehorizont in Wertpapiere und Beteiligungen. Das Bilanzvolumen der Gesellschaft ist im Geschäftsjahr 2019 weiter gestiegen. Es lag am Jahresende bei 9.718 T€ (Vj.: 9.161 T€).

Die Investitionen in Beteiligungsunternehmen betragen 2.660 T€ (Vj.: 2.573 T€). Die Value-Holdings AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr einige Aktien der Value-Holdings International AG erworben, was sowohl die Investitionssumme als auch die Beteiligungsquote leicht von 22,1 % auf 22,8 % erhöht hat. Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens wurde auf 6.770 T€ (Vj.: 6.130 T€) ausgebaut. Insbesondere die Verkäufe bei Deutz, Hornbach Holding, Evonik, Ringmetall und Muehlhan hatten den Wertpapierbestand zwischenzeitlich reduziert. Durch die Rückkäufe von Deutz, Evonik und Hornbach (Baumärkte statt Holding) sowie die Neuinvestments beispielsweise in SAF Holland und Hawesko ergab sich zum Ende des Geschäftsjahres die Erhöhung des Wertpapierbestands.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen haben sich auf 98 T€ (Vj.: 171 T€) verringert, was insbesondere auf die niedrigeren Forderungen aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings International AG für das 4. Quartal sowie die gesunkene Forderung gegenüber der Value-Holdings Capital Partners AG aus dem Lizenzvertrag zurück zu führen ist.

Die sonstigen Vermögensgegenstände sind auf 130 T€ (Vj.: 88 T€) gestiegen. Sie beinhalten wie in den Vorjahren ausschließlich anrechenbare Steuerguthaben. Der Anstieg ergab sich dadurch, dass die Dividendenerträge der Gesellschaft sowohl im abgelaufenen Geschäftsjahr, als auch im Jahr zuvor deutlich gestiegen sind, die Finanzverwaltung aber für beide Jahre noch keine Erstattung der Guthaben vorgenommen hat. Aufgrund der erhöhten Investitionen haben wir den Bestand an flüssigen Mitteln zum Jahresende auf 6 T€ (Vj.: 198 T€) reduziert. Der Rechnungsabgrenzungsposten beträgt 0 T€ (Vj.: 1 T€).

Das Eigenkapital der Value-Holdings AG hat sich durch den Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2019 weiter auf 8.861 T€ (Vj.: 8.579 T€) erhöht. Die Eigenkapitalquote, unser finanzieller Leistungsindikator für die bilanzielle Stabilität des Unternehmens, ist leicht auf 91,1 % (Vj.: 93,7 %) gesunken. Damit liegt die Eigenkapitalausstattung der Value-Holdings AG immer noch über dem Zielkorridor von 70 % bis 90 %. Wir sind damit aber nicht unzufrieden. Die Volatilität der Märkte Anfang 2020 zeigt, dass eine hohe Eigenkapitalausstattung in Verbindung mit den vorhandenen liquiden Mitteln und freien Kreditlinien gute Möglichkeiten eröffnet, sinkende Börsenkurse bei erstklassigen Unternehmen zu Käufen mit einer hohen Sicherheitsmarge zu nutzen. Unter Risikoerwägungen wollen wir allerdings auch künftig den Fremdkapitaleinsatz auf maximal 30 % der Bilanzsumme begrenzen.



Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2019 unverändert 6.026.982 €. Es ist eingeteilt in 2.008.994 Stammaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €. Der Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2019 hat den Bilanzgewinn auf 1.184 T€ (Vj.: 902 T€) erhöht.

Die Rückstellungen sind weiter auf 69 T€ (Vj.: 144 T€) gesunken. Die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG sind dagegen aufgrund erhöhter Investitionen auf 788 T€ (Vj.: 437 T€) gestiegen. Die Value-Holdings AG verfügt bei zwei Banken über zugesagte Darlehen bzw. Lombardlinien in beträchtlicher Höhe, die auch im Geschäftsjahr 2019 nicht in voller Höhe in Anspruch genommen wurden.

## Entwicklung der Tochtergesellschaften

Die Erlöse der Value-Holdings Capital Partners AG sind im Geschäftsjahr 2019 gesunken. Da erfolgsabhängige Vergütungen erst nach Überschreiten der „High Watermark“ sowie zusätzlich einer vereinbarten „Hurdle Rate“ anfallen, konnten diese im letzten Jahr noch nicht vereinnahmt werden. Da beide von uns betreuten Fonds zudem in 2019 ein niedrigeres Durchschnittsvolumen aufwiesen, sind auch die volumenbasierten Erträge geringer ausgefallen. Die Value-Holdings Capital Partners AG hat weiter auf absolute Kostendisziplin geachtet, wodurch das negative Jahresergebnis auf 63 T€ (Vj.: 39 T€) begrenzt werden konnte.

Bei der Value-Holdings International AG hat sich der Jahresüberschuss auf 5 T€ (Vj.: 402 T€) verringert. Dies liegt insbesondere an geringeren realisierten Kursgewinnen, wogegen die Dividendenerträge weiter gestiegen sind. Das Volumen notwendiger Wertberichtigungen konnte gegenüber dem Vorjahr zwar deutlich vermindert werden, es hat das Jahresergebnis dennoch erheblich belastet. Die Value-Holdings International AG verfolgt eine kontinuierliche Dividendenpolitik. Dies bedeutet, dass die Dividendenhöhe mindestens gleich bleiben soll und in guten Geschäftsjahren leicht steigen kann, wenn dieses Ausschüttungsniveau dann nachhaltig zu halten ist. Aufgrund des hohen Bilanzgewinns hält die Gesellschaft an dieser Dividendenpolitik fest und schlägt der Hauptversammlung im April 2020 die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,09 € pro Aktie vor.

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

Die grundlegenden Chancen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Value-Holdings AG haben sich im Jahr 2019 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. Geschäftsausweitungen sind bei der Value-Holdings AG ohne größere Steigerung der Fixkosten möglich und auch die Zunahme der sonstigen variablen Kosten hat sich in den vergangenen beiden Jahren verlangsamt. Somit konnte durch die Thesaurierung der Jahresüberschüsse Eigenkapital in erheblichem Umfang gebildet werden.

## 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 2019 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**

Nach einem positiven Start in das Jahr 2020 sind die Aktienkurse ab Ende Februar weltweit eingebrochen. Der Auftritt des Corona-Virus in China hatte bereits eine große Besorgnis unter den Anlegern ausgelöst, die Ausbreitung auf Italien und große Teile Europas sowie auf weitere Länder der Erde hat zu einer Verkaufspanik geführt. Der Deutsche Aktienindex DAX ist innerhalb von nur zwei Wochen um über 30 % eingebrochen. In Italien ist die Wirtschaftstätigkeit weitgehend zum Stillstand gekommen. Alle Geschäfte bis auf Supermärkte, Apotheken und Tankstellen wurden dort geschlossen. Auch der internationale Reiseverkehr ist eingeschränkt, Europäer dürfen beispielsweise nicht mehr in die USA einreisen. Ob und wie lange solch einschneidende Maßnahmen auch in anderen Ländern erforderlich werden, ist nicht abzusehen. Bereits jetzt werden die wirtschaftlichen Schäden durch das Corona-Virus weltweit auf bis zu 1.000 Mrd. € geschätzt. In diesem Umfeld ist die wirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen nur schwer einzuschätzen. Wichtiger als die kurzfristige Gewinnentwicklung erscheint uns die finanzielle Stabilität der Unternehmen, um auch eine länger andauernde Krise überstehen zu können. Dies ist aktuell das wichtigste Auswahlkriterium bei unseren Investments, und es gilt auch für die Value-Holdings AG selbst. Die bisher an den Märkten diskutierten Belastungsfaktoren wie beispielsweise die internationale Zollpolitik oder die noch nicht endgültig geregelten Wirtschaftsbeziehungen zu Großbritannien nach dem Austritt aus der EU bleiben vor diesem Hintergrund fast bedeutungslos. Die Value-Holdings AG geht für das Geschäftsjahr 2020 davon aus, dass die Dividenden-, Beteiligungs- und Dienstleistungserträge die laufenden Kosten deutlich übersteigen. Wir rechnen nicht damit, dass es im laufenden Jahr möglich sein wird, weitere Gewinnrealisierungen vorzunehmen. Es ist zudem heute nicht möglich, den am Jahresende anfallenden Wertberichtigungsbedarf abzuschätzen. Davon wird es jedoch insbesondere abhängen, wie unser Jahresergebnis 2020 ausfallen wird.

Gersthofen, im März 2020

VALUE-HOLDINGS AG  
Georg Geiger, Vorstand

## Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2019

	31.12.2018	31.12.2019
<u>Aktiva</u>		
	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	8,51	53.554,51
Beteiligungen	2.572.970,16	2.659.707,70
Wertpapiere des Anlagevermögens	6.130.124,98	6.770.068,87
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	171.412,92	97.639,41
Sonstige Vermögensgegenstände	87.720,57	130.379,74
Flüssige Mittel	197.690,33	6.382,37
Rechnungsabgrenzungsposten	617,50	0,00
	<u>9.160.544,97</u>	<u>9.717.732,60</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>902.166,44</u>	<u>1.183.571,52</u>
	(8.579.148,44)	(8.860.553,52)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	144.293,18	69.370,19
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	328.678,57	763.979,55
Sonstige Verbindlichkeiten	108.424,78	23.829,34
	<u>9.160.544,97</u>	<u>9.717.732,60</u>

## Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2018 bis 31.12.2018	01.01.2019 bis 31.12.2019
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	1.925.147,36	1.678.311,12
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>971.288,78</u>	<u>1.164.638,93</u>
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>953.858,58</b>	<b>513.672,19</b>
Sonstige betriebliche Erträge	81.727,30	18.605,97
Personalkosten	228.489,70	158.161,89
Allgemeine Verwaltungskosten	29.239,62	37.392,84
Sonstige betriebliche Aufwendungen	64.524,27	67.736,64
Erträge aus Beteiligungen	89.640,65	86.290,65
Erträge aus Wertpapieren	170.674,84	222.186,96
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	42.976,33	27.047,39
Abschreibungen auf Wertpapiere	122.887,61	316.521,15
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	347,22	6.585,56
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>893.389,28</b>	<b>281.405,08</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>893.389,28</b>	<b>281.405,08</b>
Gewinnvortrag	8.777,16	902.166,44
<b>Bilanzgewinn</b>	<b><u>902.166,44</u></b>	<b><u>1.183.571,52</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 "Einstandskosten der verkauften Wertpapiere" ersetzt.

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

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

### **II. Angaben zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden**

Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wurden gegenüber dem Vorjahr unverändert beibehalten, soweit nicht neue Erkenntnisse eine abweichende Bewertung erforderten.

#### **1. Sachanlagen**

Das Sachanlagevermögen wird zu Anschaffungskosten abzüglich kumulierter planmäßiger Abschreibungen angesetzt. Die zugrunde gelegten Nutzungsdauern entsprechen den erwarteten wirtschaftlichen Nutzungsdauern.

#### **2. 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.

#### **3. Forderungen**

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

#### **4. Rückstellungen**

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

## 5. 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	22,8 %	13.914 T€	5 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	371 T€	-63 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 262 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 22 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 240 T€ unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft des Unternehmens 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. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2019 zusammen aus 2.008.994 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €.

### 7. Kapitalrücklage

In die Kapitalrücklage wurden Agiobeträge aus Kapitalerhöhungen eingestellt. Im Geschäftsjahr 2019 hat sich die Kapitalrücklage nicht verändert, sie beträgt 1.650 T€.

### 8. Gewinnrücklagen

Im Geschäftsjahr 2019 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.

## 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 30.09.2020 mit fest vereinbartem Zinssatz aufgenommen. Das Darlehen wurde zum Bilanzstichtag mit 764 T€ in Anspruch genommen. Bei einem weiteren Kreditinstitut besteht eine unbefristete Darlehenszusage mit variablem Zinssatz. Die Inanspruchnahme am Bilanzstichtag lag bei 0 T€. Die Besicherung der Bankverbindlichkeiten erfolgt durch die Beleihung von Wertpapieren.

## **IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung**

### 1. Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse betragen 1.678 T€ (Vj.: 1.925 T€). Darin sind Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 1.470 T€ (Vj.: 1.667 T€) und Dienstleistungserträge in Höhe von 208 T€ (Vj.: 258 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 Anlagenverkäufen enthalten.

### 4. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Miete + Nebenkosten 21 T€ (Vj.: 21 T€), Abschreibungen auf Sachanlagen 8 T€ (Vj.: 0 T€), EDV/Internetkosten 3 T€ (Vj.: 3 T€) und Kommunikationskosten 3 T€ (Vj.: 3 T€).

### 5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Buchführung/Jahresabschluss 8 T€ (Vj.: 8 T€), Abschlussprüfung 7 T€ (Vj.: 7 T€), Aufsichtsratsvergütung 18 T€ (Vj.: 10 T€), Investor Relations 4 T€ (Vj.: 3 T€), Hauptversammlung 4 T€ (Vj.: 5 T€), Reisekosten 5 T€ (Vj.: 5 T€) und Sonstige 22 T€ (Vj.: 26 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 2019 in Höhe von 317 T€ (Vj.: 123 T€) vorgenommen.

## 9. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 27 T€ (Vj.: 43 T€) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 7 T€ (Vj.: 0 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 18 T€ (§ 285 Nr. 9 HGB).

### Anteilsbesitz der Organmitglieder:

		<u>Aktien</u>	<u>Anteil</u>
Vorstand:	Georg Geiger	344.000	17,1 %
Aufsichtsrat:	Ludwig Lehmann	303.098	15,1 %
	Christoph Papst	74.904	3,7 %
	Michael Höfer	0	0,0 %

## ANLAGESPIEGEL

Value-Holdings AG zum 31.12.2019

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2019	88.760,50	8.964.515,91
Zugänge	61.198,54	2.307.841,51
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	73.149,25	1.264.793,58
<b>Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2019</b>	<b>76.809,79</b>	<b>10.007.563,84</b>
Kumulierte Abschreibungen 01.01.19	88.751,99	261.420,77
Abgänge Geschäftsjahr 2019	73.148,25	154,65
Abschreibungen Geschäftsjahr 2019	7.651,54	316.521,15
Kumulierte Abschreibungen 31.12.19	23.255,28	577.787,27
<b>Buchwert 31.12.2019</b>	<b>53.554,51</b>	<b>9.429.776,57</b>

## BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Der Aufsichtsrat hat die Arbeit des Vorstands im Geschäftsjahr 2019 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.

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 2019 fanden drei Aufsichtsratssitzungen und eine telefonische Beschlussfassung statt. In der Sitzung am 02.04.2019 wurde der Jahresabschluss 2018 im Beisein des Wirtschaftsprüfers diskutiert und vom Aufsichtsrat festgestellt. Ferner wurden die Planung für das Geschäftsjahr 2019 und das Risikokontrollsystem der Gesellschaft besprochen. In der zweiten Sitzung am 23.05.2019, hat sich der in der Hauptversammlung vom gleichen Tag neu gewählte Aufsichtsrat konstituiert. Herr Lehmann wurde erneut zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats gewählt, Herr Papst zum stellvertretenden Vorsitzenden. In der Sitzung vom 18.12.2019 stand die operative Entwicklung der Gesellschaft mit Ausblick auf das Jahresende und das Risikokontrollsystem im Vordergrund der Beratungen. Ferner besprachen Vorstand und Aufsichtsrat eingehend die Positionierung der Value-Holdings AG und ihrer Tochtergesellschaften innerhalb der value-orientierten Beteiligungsgesellschaften. Zudem wurden mögliche Modifizierungen des Geschäftsmodells diskutiert, da die Ergebnisse der Anlagestrategie Value-Investing in den vergangenen Jahren weltweit hinter den Resultaten früherer Perioden zurückgeblieben waren.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. In der Sitzung am 6. April 2020 hat der Aufsichtsrat in Anwesenheit des Abschlussprüfers den Jahresabschluss besprochen und gebilligt; dieser ist damit festgestellt.

Gersthofen, den 06.04.2020

Ludwig Lehmann

# 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 2019 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019 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 2019 bis zum 31. Dezember 2019 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 2019 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019 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 Gegebenheiten 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 19. März 2020

Rupp & Epple GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Rupp-Helferich  
Wirtschaftsprüfer

## FÜNFJAHRESÜBERBLICK

### Bilanz:

(T€)	2015	2016	2017	2018	2019
Wertpapiere + Beteiligungen	6.838	7.140	7.642	8.703	9.430
Eigenkapital	6.478	6.610	7.686	8.579	8.860
Verbindlichkeiten	388	642	219	437	788
Bilanzsumme	7.211	7.547	8.211	9.161	9.718
Eigenkapitalquote (%)	89,8	87,6	93,6	93,7	91,1

### Gewinn- und Verlustrechnung:

(T€)	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatzerlöse	1.987	1.359	2.536	1.925	1.678
Bruttoergebnis	592	299	1.021	954	514
Dividenden-/Beteiligungserträge	86	130	229	260	308
EBIT	529	72	1.024	850	261
Ergebnis vor Steuern	626	132	1.076	893	281
Jahresüberschuss	625	132	1.076	893	281
Eigenkapitalrendite (%)	10,7	2,0	16,3	11,6	3,3

### Werte pro Aktie:

(€)	2015	2016	2017	2018	2019
Ausstehende Aktien (St.)	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994
Kurs per 31.12.	3,05	3,39	5,00	4,72	4,90
Marktkapitalisierung 31.12.	6.127.432	6.810.490	10.044.970	9.482.451	9.844.071
Gewinn/Aktie	0,31	0,07	0,54	0,44	0,14
Buchwert/Aktie	3,22	3,29	3,83	4,27	4,41
Nettoinventarwert/Aktie	3,33	3,77	5,23	4,63	5,07



**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