

VALUE-HOLDINGS Aktiengesellschaft



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Geschäftsbericht 2020

INHALT

	Seite
Vorwort des Vorstands	3
Portfolio	5
Value-Holdings Aktie	15
Lagebericht	17
Ausblick	25
Jahresabschluss	26
Bilanz	26
Gewinn- und Verlustrechnung	27
Anhang	28
Organe der Gesellschaft	31
Bericht des Aufsichtsrats	33
Bestätigungsvermerk	34
Fünfjahresüberblick	37

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 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,

Corona hat unser Leben verändert. Als Anfang des Jahres 2020 die ersten Nachrichten über eine neue Seuche in China bei uns eintrafen, machte sich niemand große Sorgen. SARS in Asien, Ebola in Afrika, nichts ungewöhnliches, alles weit weg! Erst als das Covid-19 Virus Anfang März in Italien angekommen war und die Weltgesundheitsorganisation WHO die Erkrankung zur Pandemie erklärt hatte, wurde auch uns allmählich der Ernst der Lage bewusst. Das öffentliche Leben stand still, die Wirtschaft war von Schließungen betroffen. Die Aktienbörsen reagierten prompt: Der Deutsche Aktienindex DAX, der erst Mitte Februar mit 13.789 Punkten ein neues Allzeithoch erreicht hatte, stürzte Mitte März innerhalb weniger Tage um 40 % bis auf 8.256 Punkte ab. Aktien wurde von ängstlichen Aktionären in Panik verkauft, eine Rezession mit anschließender Pleitewelle drohte. Die Ankündigung umfassender Hilfsprogramme durch die Regierungen und eine Flut an Liquidität von den Notenbanken verhinderte das Schlimmste und ließ im Verlauf des Sommers neue Zuversicht aufkommen. Die Börsen erholten sich schnell, schneller als gedacht. Bis zum Jahresende konnte der DAX die Verluste aufholen, er schloss bei 13.719 Punkten, einem Plus gegenüber dem Vorjahresschluss von 3,6 %.

Wie lief das Geschäftsjahr 2020 für die Value-Holdings AG? Besser als im Frühjahr gedacht. Und besser als 2019. Eine Eigenkapitalquote von 91 % verleiht auch in unruhigen Zeiten Stabilität. Wir hatten kaum Fremdkapital in Anspruch genommen. Dennoch haben wir uns am Anfang der Krise wetterfest gemacht. Die Investitionsquote wurde verringert, die Liquidität erhöht. Zwei Jahre sollte unser Finanzpolster ausreichen falls in dieser Zeit keine Dividendenerträge fließen sollten und kein Verkauf von Positionen mit Gewinn möglich wäre. Wir haben die Reserve nicht gebraucht. Sie hat uns einige Prozentpünktchen Rendite gekostet. Aber sie hat uns Sicherheit im Sturm verliehen, von dem nicht absehbar war, wie lange er dauern würde.

Ein sehr wichtiger Aspekt ist aber auch, wie sich die Unternehmen geschlagen haben, in die wir investiert sind. Viele von ihnen haben eine erstaunliche Robustheit gezeigt. Aber es gibt Unterschiede. Firmen aus dem IT-Sektor haben ihre Erträge zum Teil erheblich gesteigert. Bei Industrieunternehmen gab es Umsatz- und Gewinnrückgänge, wobei die Ertragslage dennoch als relativ stabil bezeichnet werden kann. Handelsunternehmen und Modeanbieter haben am meisten unter dem Lockdown gelitten. Kein Wunder, dass die Gewinn- und Verlustrechnung von Hugo Boss 2020 mit tiefroten Zahlen schließt. Aber die Bilanz des Unternehmens ist robust mit hohem Eigenkapital und wenig Schulden. Adler Mode hatte überhaupt keine Schulden. Ende 2019 wurden 70 Mio. € Nettoliquidität ausgewiesen. Allerdings war das Eigenkapital nicht sehr hoch. Als absehbar wurde, dass das wichtige Weihnachtsgeschäft einem weiteren Lockdown zum Opfer fallen würde, haben wir Adler verkauft. Mit Verlust. Aber wir haben unser Investment rechtzeitig beendet und sind von der Insolvenz verschont geblieben. Wir können Adler keine Vorwürfe machen. Das Unternehmen wurde unverschuldet von Corona und den Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie ruiniert.

Wie schlägt sich dieses turbulente Jahr im Nettoinventarwert (NAV) nieder? Der NAV pro Aktie ist von 5,07 € auf 5,04 € gesunken. Das ist weniger als 1 %, aber dennoch unerfreulich bei einem DAX von + 3,6 %. Warum also diese Underperformance? Die Value-Strategie schneidet seit 2017 schlechter ab als die Growth-Strategie. Corona hat diese Entwicklung in 2020 verstärkt. Wachstumswerte aus den Bereichen Onlinehandel, Technologie, Software/IT und Gesundheit

waren gefragt. Deep Value interessierte niemanden. Das ist kein Wunder, mussten wir hören. In den Portfolios von Value-Investoren findet man die Technologien des 19. Jahrhunderts. Welche Ideen hat denn die Value-Holdings AG, um auch vom Wirtschaftsgeschehen des 21. Jahrhunderts zu profitieren?

Es ist richtig, wir konzentrieren uns auf klassische Value-Werte aus der produzierenden Industrie wie z.B. Fahrzeug- und Maschinenhersteller, Nahrungs- und Genussmittelproduzenten, Bau- und Baustoffindustrie, aber auch auf Dienstleistungsunternehmen beispielsweise aus den Sektoren Software/IT und Gesundheit. Technologiefirmen und Wachstumsunternehmen mit wenig Substanz und hoher Bewertung vertragen sich allerdings kaum mit den Anlagegrundsätzen des Value-Investing. „Bewertung ist das zählen von Geld, nicht von Hoffnungen und Wünschen“, sagt die amerikanische Börsenlegende Warren Buffett. Dem stimmen wir zu. Wir wollen nicht bewährte Grundsätze aufgeben und als Letzter auf den Tech-Zug aufspringen. Dennoch ist es uns gelungen, interessante Unternehmen aus Zukunftsbereichen zu finden und in diese zu vertretbaren Bewertungsrelationen zu investieren.

Am Ende konnten wir 2020 mit Gewinn abschließen, der Jahresüberschuss liegt sogar etwas höher als 2019. Die Dividendenerträge liegen aufgrund Corona-bedingter Kürzungen oder Totalausfälle unter Vorjahr. Geholfen hat uns unsere niedrige Kostenbasis, die durch regelmäßige Einnahmen Großteils gedeckt werden konnte. Zudem wurden wir von hohen Abschreibungen verschont. Hier zahlt sich die Stabilität der Aktien unseres Portfolios aus. Und unsere eigene stabile Bilanz hat es uns im vergangenen Jahr erlaubt, gedrückte Kurse für neue Investments zu nutzen und bestehende Beteiligungen aufzustocken. Seit einigen Monaten zeichnet sich ein Comeback von Value-Werten ab.

Wenn die Pandemie überwunden wird und ein Wirtschaftsaufschwung kommt, profitieren Value-Werte durch steigende Umsätze und verbesserte Margen. Ferner zweifeln immer mehr Investoren an den blumigen Versprechungen vieler Wachstumsunternehmen oder halten die erreichten Bewertungen für ausgereizt. Fließt daraus weiteres Geld in Value-Werte, ist eine Trendumkehr nicht zu vermeiden. Wir haben die Basis gelegt, um von dieser Entwicklung zu profitieren. Wir würden uns freuen, wenn Sie uns dabei weiter begleiten.

Ihr Georg Geiger, Vorstand

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

Jahr	VH-Depot	DAX	SDAX
1992	-2,88	-11,47	-10,62
1993	54,40	46,71	32,00
1994	6,30	-7,10	-10,40
1995	10,60	7,00	-14,60
1996	30,20	28,20	2,10
1997	47,08	47,11	34,61
1998	18,51	18,52	15,30
1999	55,20	39,00	7,40
2000	18,60	-7,50	6,40
2001	6,68	-19,79	-23,04
2002	-11,57	-43,94	-27,73
2003	48,91	37,08	51,30
2004	17,17	7,34	21,56
2005	27,23	27,07	35,16
2006	19,83	21,98	31,03
2007	12,25	22,29	-6,75
2008	-35,97	-40,37	-46,05
2009	13,71	23,85	26,72
2010	37,77	16,06	45,78
2011	4,81	-14,69	-14,54
2012	15,50	29,06	19,74
2013	12,84	25,48	28,23
2014	-1,88	2,65	5,85
2015	9,84	9,56	26,61
2016	12,72	6,87	4,63
2017	27,13	12,51	24,87
2018	-22,58	-18,26	-20,00
2019	9,11	25,48	31,58
2020	2,36	3,55	18,01
Ø	13,36	7,39	7,37

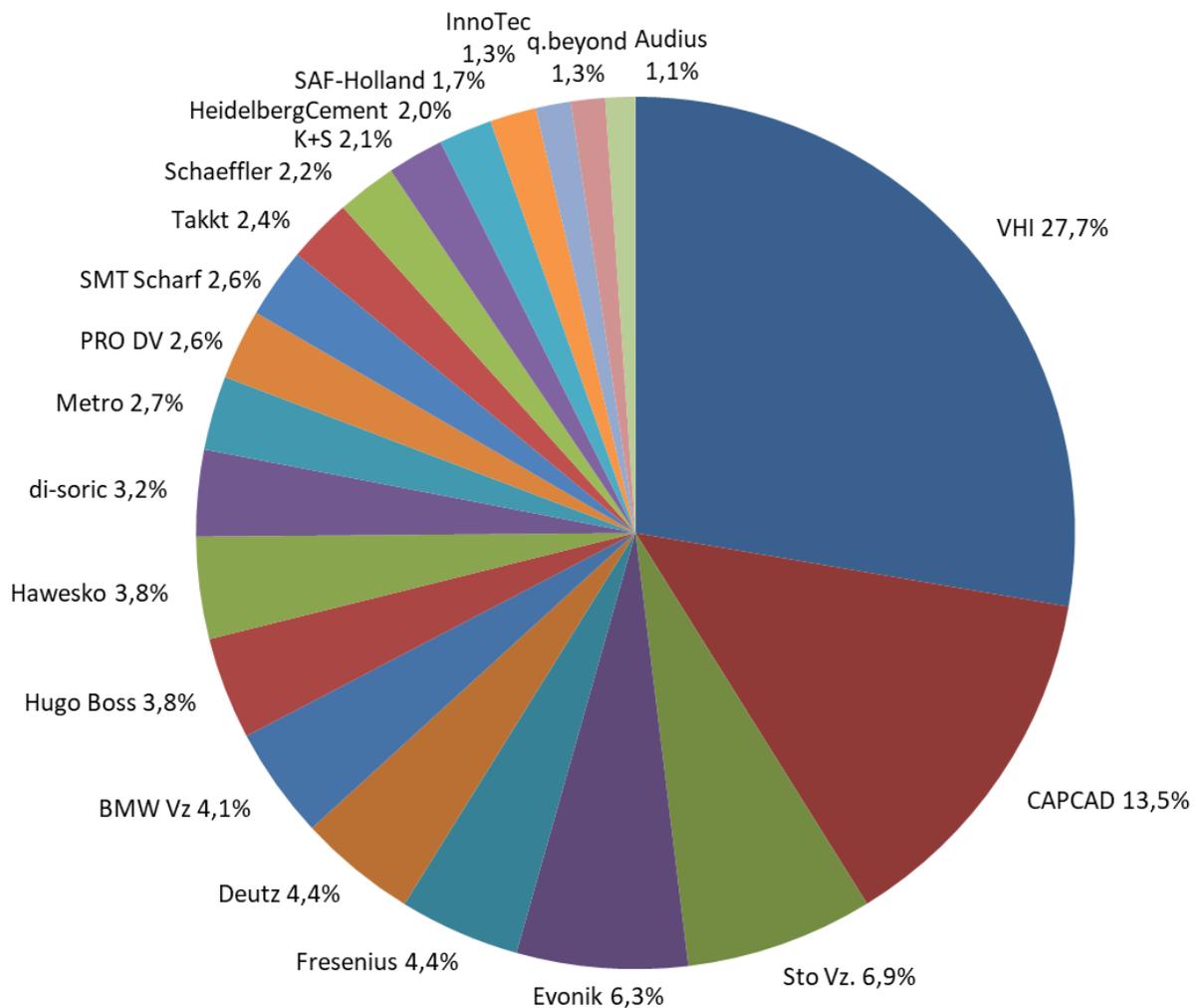
*) Bezugswert des Value-Holdings Portfolios ist seit dem Jahr 2003 die Bruttowertentwicklung des Value-Holdings Deutschland Fund.

PORTFOLIO

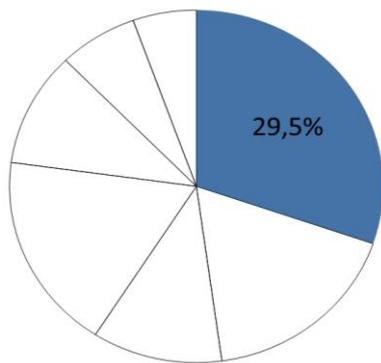
Die wichtigsten Unternehmen im Portfolio der Value-Holdings AG sind die Value-Holdings International AG (VHI) und die CAPCAD SYSTEMS AG. Die Gewichtung dieser beiden Investments hat sich im Jahr 2020 nur unwesentlich geändert. Bei unseren übrigen Investments gab es im abgelaufenen Geschäftsjahr jedoch einige wichtige Veränderungen.

Komplett verkauft haben wir unsere Anteile an Surteco, Daimler, Hornbach Baumarkt, Ringmetall und Adler Modemärkte. Neu in das Portfolio aufgenommen wurden Fresenius, PRO DV, InnoTec, q.beyond, Audius und Geratherm. Erste kleine Positionen haben wir an CENIT, RIB Software und Drägerwerk aufgebaut. Mit den Neuinvestments des vergangenen Jahres haben wir den Anteil von Technologiewerten im Portfolio deutlich ausgebaut, ferner wurden erstmals nennenswerte Beträge in den Gesundheitssektor investiert.

Die folgende Grafik zeigt die Gewichtungen unserer Beteiligungen gemessen am Gesamtportfolio. Investments mit einer Gewichtung von unter 1 % wurden nicht in die Grafik aufgenommen, werden aber auf den folgenden Seiten vorgestellt.



1. Technologie / IT-Service / Software



Mit einem Anteil am Gesamtportfolio von 29,5 % sind die Investments in Technologie/IT-Service und Softwareunternehmen zum wichtigsten Sektor im Portfolio der Value-Holdings AG geworden. Zu den bereits seit längerem gehaltenen Anteilen an der CAPCAD SYSTEMS AG und der di-soric KG kamen im Geschäftsjahr 2020 die PRO DV AG, die q.beyond AG, die Audius AG, die CENIT AG und die RIB Software AG hinzu. Durch diese Investments profitieren wir von den technologischen Zukunftsthemen wie Digitalisierung, IoT (Internet of Things), Industrie 4.0, Smart Factory usw.

di-soric (Umsatz 20,5 Mio. €, 160 Mitarbeiter)

di-soric bietet Sensoren für die Industrieautomation an. Die Digitalisierung auch bei mittelständischen Produktionsunternehmen ist nicht mehr aufzuhalten. Industrie 4.0 mit vernetzten und automatisierten Fabriken ist ohne intelligente Sensoren nicht denkbar. Sie sind die Sinnesorgane der Industrie 4.0 und damit unverzichtbar. Dazu baut di-soric Sensoren, die Werte erfassen, Abstände messen, die physikalischen Signale in elektronische Signale umwandeln, dies an die Steuerung weiterleiten oder selbst automatische Bewertungen vornehmen. Diese moderne Sensorik ermöglicht eine sicherere Produktion mit geringeren Ausfallzeiten und besserer Abstimmung verschiedener Anlagen und Maschinen untereinander: die Smart Factory. Die Erhöhung der Produktionsquote schafft einen wichtigen Wettbewerbsvorteil.



q.beyond AG (Umsatz 143,4 Mio. €, EBIT -18,8 Mio. €, 936 Mitarbeiter)

Die q.beyond AG, hervorgegangen aus der früheren QSC AG, hat sich nach dem Verkauf des Telekommunikationsgeschäfts auf die Bereiche IoT, SAP und Cloud spezialisiert. Im Bereich IoT bietet q.beyond mittelständischen Maschinenbauern und Produktionsunternehmen alles für den Einstieg in die Industrie 4.0, von der Hardware wie Sensoren, Adapter, Chips, über die Software bis zur fertigen IoT-Cloud-Lösung. Zudem können die Daten aus der „Smart Factory“ in die SAP-Umgebung eingebunden werden. Dazu entwirft q.beyond zusammen mit dem Kunden die gesamte SAP-Roadmap und übernimmt die Implementierung sowie die Konvertierung der bisherigen ERP-Systeme. Für Kunden aus den Bereichen Industrie, Energie und Handel entwickelt q.beyond ferner eine individuelle Unternehmens-Cloud. Die Sicherheit und Connectivity der Daten wird über eigene, TÜV-zertifizierte Hochleistungsrechenzentren in Deutschland gewährleistet.



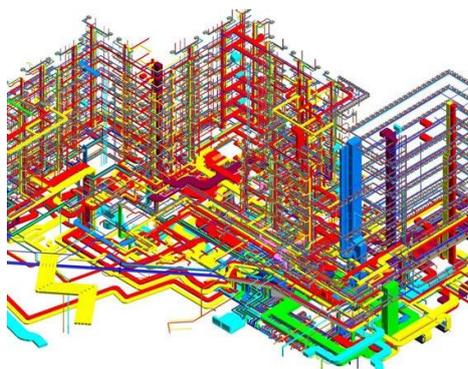
Cenit AG (Umsatz 147,2 Mio. €, EBIT 3,6 Mio. €, 711 Mitarbeiter)

Geschäftsfelder des Beratungs- und Softwarespezialisten Cenit sind das Product Lifecycle Management (PLM) und das Enterprise Information Management (EIM), mit Spezialisierung auf Kunden aus den Bereichen Maschinen- und Fahrzeugbau, Luftfahrt und Finanzdienstleistungen. Standardlösungen von DASSAULT, SAP und IBM ergänzt CENIT durch eigene Softwarelösungen. Dabei bildet CENIT das gesamte Leistungsspektrum von der Einführung, der Inbetriebnahme über die Datenverwaltung bis zum Dokumentenmanagement den kompletten Prozess ab.

PRO DV AG AG (Umsatz 3,0 Mio. €, EBIT 0,1 Mio. €, 19 Mitarbeiter)

Das Beratungs- und Lösungsportfolio von PRO DV greift die Top-Trends im IT-Markt auf: Im Bereich „Secure Modern Collaboration“ berät PRO DV die Kunden hinsichtlich IT-Security, Datenschutzfragen und Migration bestehender Anwendungen in eine Cloud-Architektur. Im Bereich „Business Continuity Management“ unterstützt PRO DV die Kunden im Risiko-, Notfall- und Krisenmanagement und hat mit TecBOS.command eine eigene Software-Lösung für Notfall- und Krisenschulungen sowie Trainings und Übungen. Kunden sind hier neben staatlichen und kommunalen Verwaltungen vor allem Konzerne mit kritischen Infrastrukturen wie Energie- und Wasserversorger.

RIB Software AG (Umsatz 254,6 Mio. €, EBIT 31,9 Mio. €, 1.978 Mitarbeiter)



Die RIB Software AG ist ein Vorreiter bei der Digitalisierung des Bauwesens. iTWO 4.0 von RIB ist die weltweit erste Enterprise-Cloud-Technologie auf Basis von 5D BIM (5-dimensionale Bauwerksdatenmodellierung), die neben den digitalen 2D-Plänen räumliche Körper (3D-Objekte) und dazu noch terminbezogene (4D = Zeit) und kostenbezogene (5D = Kosten) Informationen aufnimmt. Das ermöglicht allen Projektbeteiligten (Bauherr, Planer, Baufirma, Projektentwickler, Investoren, Verwalter) den Baufortschritt und die damit verbundene Kostenentwicklung ebenso wie künftige Anforderungen und Kosten beim Betrieb im Blick zu behalten. Mittlerweile erfolge eine Erweiterung auf 6D, die zusätzlich eine Nachhaltigkeitsbewertung ermöglicht.

Audius SE (Umsatz 34,6 Mio. €, EBIT 2,5 Mio. €, 282 Mitarbeiter)

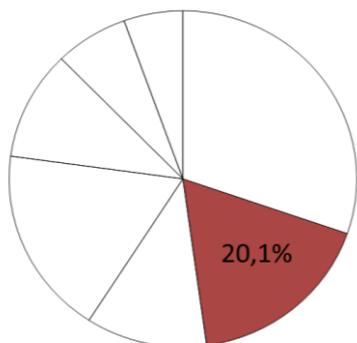
Die Audius SE ist ein mittelständisches IT- und Softwareunternehmen. Über die drei Geschäftsbereiche CONSULTING (Security, Datenschutz, Softwareconsulting), SOLUTIONS (Field Service Management, SAP Add on's, Kommunale Anwendungen) und SERVICES bietet Audius IT-Lösungen und das Management der IT-Infrastruktur an. Ferner beschäftigt sich Audius mit mobilen Dateninfrastrukturen und den Auf- und Ausbau des 5G-Netzes. Durch den Zusammenschluss der familiengeführten Audius AG mit der börsennotierten IT Competence Group zur neu formierten Audius SE wurde ein Unternehmenswachstum von rund 30 Mio. € auf über 50 Mio. € Umsatz (ganzjährig konsolidiert) erreicht, womit Audius nun auch bei größeren Kunden mehr Wahrnehmung erfährt. Dadurch verbessern sich die organischen Wachstumschancen, ferner soll weiteres externes Wachstum über M&A-Aktivitäten generiert werden.

CAPCAD SYSTEMS AG (Umsatz 4,7 Mio. €, 41 Mitarbeiter)

Die CAPCAD Systems AG ist der Navigator für den Mittelstand durch die Welt der IT. CAPCAD ist mit 7 Niederlassungen überregional aufgestellt und gewährleistet so die erforderliche Kunden-nähe. Das Leistungsspektrum reicht von IT-Services (Consulting, Wartung, Netzwerkbetreuung) über IT-Lösungen (Virtualisierungen, Migrationen, Cloud Computing, Datenschutz) bis zur IT-Sicherheit (ISO 27001 Zertifizierung, Informations-Sicherheits-Management System ISMS, Notfallplan). 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.



2. Industrie / Fahrzeuge



Werte aus den Bereichen Industrie / Fahrzeuge waren in der Vergangenheit regelmäßig hoch im Portfolio gewichtet. Zum 31.12.2020 lag ihr Anteil bei 20,1 %. Neben dem Automobilhersteller BMW und dem Zulieferer Schaeffler haben wir weitere Unternehmen aus der verarbeitenden Industrie in diesem Sektor zusammengefasst. So zum Beispiel den Motorenhersteller Deutz, den Maschinenbauer SMT Scharf und den Komponentenhersteller für Truck & Trailer, SAF-Holland.

BMW AG (Umsatz 98.990 Mio. €, EBIT 4.830 Mio. €, 122.874 Mitarbeiter)

BMW stellt Premiumfahrzeuge unter den Marken BMW, Mini und Rolls Royce her. Der Konzern ist in 20 Ländern der Welt mit 31 Produktions- und 42 Vertriebsstandorten vertreten. Wichtigste Absatzmärkte sind Europa mit einem Anteil von 44 % gefolgt von Asien mit 31 % und Amerika mit 23 %. BMW war im Jahr 2013 mit der Einführung des i3 einer der Pioniere der Elektromobilität. Durch die Auslieferung von 192.662 elektrifizierten Fahrzeugen konnte 2020 der CO₂-Flottenwert mit 99 g/km unter den vorgeschriebenen EU-Grenzwert gesenkt werden.

Schaeffler AG (Umsatz 12.600 Mio. €, EBIT -143 Mio. €, 84.445 Mitarbeiter)

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.

Deutz AG (Umsatz 1.296 Mio. €, EBIT -107 Mio. €, 4.663 Mitarbeiter)

Die Deutz AG 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.

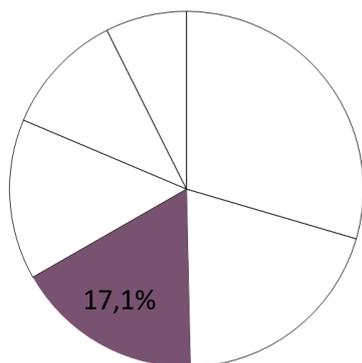
SMT Scharf AG (Umsatz 50,2 Mio. €, EBIT -8,1 Mio. €, 418 Mitarbeiter)

Die 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 Untertage Logistik.

SAF-Holland SE (Umsatz 960 Mio. €, EBIT 30,2 Mio. €, 3.424 Mitarbeiter)

Die SAF-Holland AG ist der größte unabhängige Nutzfahrzeugzulieferer in Europa und produziert vor allem Teile für LKW-Auflieger und Anhänger. Die Produktpalette umfasst Achs- und Federungssysteme, Sattelkupplungen, Königszapfen und Stützwinden.

3. Konsum / Handel



Im Handel und im Konsumgütersegment finden wir regelmäßig klassische Value-Werte, die seit langem einen bedeutenden Anteil am Portfolio der Value-Holdings AG einnehmen. Der Handel war durch Geschäftsschließungen von der Corona-Pandemie hart getroffen worden. Aus diesem Grund war es uns wichtig, zielgerichtet in diejenigen Unternehmen zu investieren, die auch eine längere Phase von Schließungen überstehen können, um dann nach Ende der Krise die Chance zu haben, den darauffolgenden Aufschwung für gute Geschäfte zu nutzen. Dazu zählen wir Metro, Takkt, Hawesko und Hugo Boss.

Metro AG (Umsatz 25.632 Mio. €, EBIT 257 Mio. €, 97.639 Mitarbeiter)

METRO ist mit 678 Cash & 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 (Verkauf von Real) konzentriert sich METRO auf die Bereiche HoReCa (Hotels, Restaurants, Caterer) und Trader (unabhängige Händler).

Takkt AG (Umsatz 1.067 Mio. €, EBIT 52,4 Mio. €, 2.281 Mitarbeiter)

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.

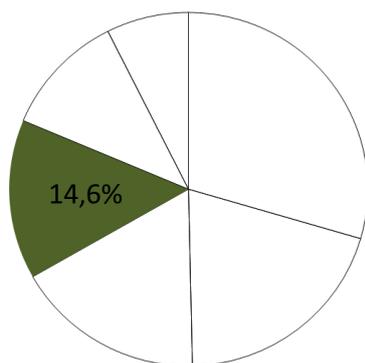
Hawesko Holding AG (Umsatz 620 Mio. €, EBIT 42,2 Mio. €, 1.183 Mitarbeiter)

Die Hawesko Holding AG und ihre Tochtergesellschaften sind auf den Handel mit Weinen aus dem Premium-Bereich spezialisiert. Der Konzern ist in drei Segmenten tätig: Im Segment Retail werden 320 Jacques' Wein-Depots in Deutschland und in Österreich 20 Standorten von Wein & Co. betrieben. 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.

Hugo Boss AG (Umsatz 1.946 Mio. €, EBIT -236 Mio. €, 16.258 Mitarbeiter)

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.

4. Bau / Baustoffe



Klassische Bauunternehmen finden sich aktuell nicht im Portfolio der Value-Holdings AG. Stattdessen haben wir mit HeidelbergCement AG in einen der weltweit führenden Zementhersteller investiert. Die Sto SE ist europäischer Marktführer für Fassadendämmungen. Der Tapetenhersteller A.S. Creation Tapeten AG und die InnoTec TSS AG, ein Produzent von Türen und Betonmatrizen, runden das Portfolio ab.

HeidelbergCement AG (Umsatz 17.606 Mio. €, EBIT 2.363 Mio. €, 53.920 Mitarbeiter)

HeidelbergCement zählt weltweit zu den führenden Baustoffherstellern. Beim wichtigsten Produkt Zement, auf das rund 45 % des Umsatzes entfällt, ist die Gesellschaft global Nr. 2, ebenso wie bei Transportbeton & Asphalt mit einem Umsatzanteil von 30 %. Auf Zuschlagstoffe (Kies, Sand, Schotter) entfällt 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.

Sto SE & Co. KGaA (Umsatz 1.433 Mio. €, EBIT 121 Mio. €, 5.620 Mitarbeiter)

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 & Asien sowie Nord- & Osteuropa erzielt.

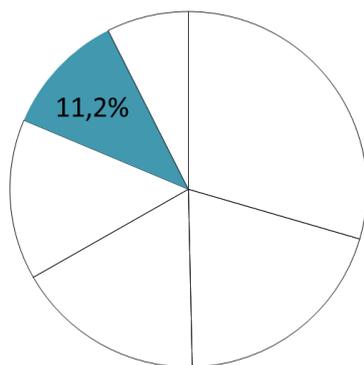
A.S. Creation Tapeten AG (Umsatz 145 Mio. €, EBIT 4,4 Mio. €, 752 Mitarbeiter)

Die A.S. Creation Tapeten AG ist in den Geschäftsbereichen Tapete (92 % Umsatzanteil) und Dekorationsstoffe (8 % Umsatzanteil) tätig. Produziert wird in Gummersbach insbesondere für den westeuropäischen Markt, während die Produktion in Weißrussland die osteuropäischen Märkte mit Schwerpunkt Russland beliefert. A.S. Creation ist europäischer Marktführer. Tapeten gelten als modische Konsumprodukte und werden überwiegend bei Renovierungen verwendet. Deshalb ist es für A.S. Creation entscheidend, Farb- und Designtrends schnell in neue, modische Tapetendesigns umzusetzen.

InnoTec TSS AG (Umsatz 104 Mio. €, EBIT 12,0 Mio. €, 677 Mitarbeiter)

InnoTec ist in den Geschäftseinheiten Türsysteme (v.a. dekorative Haustürfüllungen) und Bauspezialwerte (elastische Formen und Matrizen zur Formgebung von Beton) tätig. Im Bereich Türsysteme sind die Wohnungsbauaktivitäten in Deutschland (74 % Umsatzanteil) ein wichtiger Einflussfaktor, während bei Formen und Matrizen wegen des hohen Exportanteils von 85 % die internationale Baukonjunktur für den Erfolg des Unternehmens ausschlaggebend ist.

5. Chemie / Rohstoffe



Im Bereich Chemie/Rohstoffe, der Ende 2020 im Portfolio der Value-Holdings AG mit einem Anteil von 11,2 % gewichtet war, sind wie im Vorjahr unsere Anteile an Evonik und an K+S enthalten. Während des abgelaufenen Geschäftsjahres waren wir zudem in BASF investiert. Diese Position, die wir im Frühjahr 2020 günstig erworben hatten, konnten wir aber bereits im Sommer zu guten Kursen wieder verkaufen.

Evonik AG (Umsatz 12.199 Mio. €, EBIT 819 Mio. €, 32.741 Mitarbeiter)

Evonik ist ein Spezialchemieunternehmen mit Aktivitäten in vier Segmenten: Im Bereich „Speciality Additives“ werden Additive hergestellt, die Endprodukte hochwertiger, langlebiger oder energiesparender machen. Im Bereich „Nutrition & Care“ dreht sich alles um die menschliche Lebensqualität (Körperpflege, Reinigung) und um Gesundheit (z.B. Produktion von Lipiden für mRNA-Impfstoffe). Zudem werden Produkte für die Tiergesundheit hergestellt. Bei „Smart Materials“ werden innovative Materialien entwickelt und produziert, die den Kunden ressourcenschonende Lösungen ermöglichen und konventionelle Werkstoffe ersetzen. Bei „Performance Materials“ handelt es sich um Materialien, die ihre Anwendung in den Bereichen Mobilität, Ernährung, Pharma oder Kunststoffe finden. Diesen weniger innovativen Bereich trimmt Evonik derzeit auf Rendite. Evonik verkauft auch Geschäfte, die überwiegend den Massenmarkt bedienen wie dies bereits mit dem Plexiglas-Geschäft passiert ist oder wie es aktuell mit dem Geschäft mit sog. Superabsorbent für Windeln geplant ist.

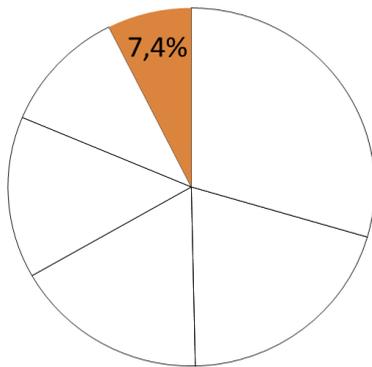


Evonik verkauft auch Geschäfte, die überwiegend den Massenmarkt bedienen wie dies bereits mit dem Plexiglas-Geschäft passiert ist oder wie es aktuell mit dem Geschäft mit sog. Superabsorbent für Windeln geplant ist.

K+S AG (Umsatz 2.432 Mio. €, EBIT -1.893 Mio. €, 14.758 Mitarbeiter)

K+S ist ein Anbieter von mineralischen Produkten für Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden. Produktionsstandorte von K+S befinden sich in Europa und in Nordamerika. Obwohl K+S über ein globales Vertriebsnetz verfügt, ist das Kundensegment Industrie regional geprägt, da der Produktpreis hier stark von den Transportkosten beeinflusst wird. Dagegen werden im Segment Landwirtschaft die Kaliprodukte aus Deutschland und Kanada weltweit ausgeliefert. Sie werden beispielsweise zur Düngung auf den Weizenfeldern Europas, den Reisterrassen Asiens und den Kaffeeplantagen Südamerikas genutzt. Düngemittelspezialitäten mit sehr verschiedenen Nährstoffrezepturen werden in empfindlichen Sonderkulturen wie Zitrusfrüchten oder im Wein- und Gemüseanbau eingesetzt. Die Mineraldünger von K+S sind als natürliche Pflanzennährstoffe nach EU-Recht größtenteils auch für den ökologischen Landbau zugelassen. Ferner stellt K+S voll wasserlösliche Düngemittel für Bewässerungssysteme im Obst- und Gemüseanbau her. Das Salzgeschäft wurde durch den Verkauf der Einheit „Americas“ deutlich verkleinert. Hier werden in erster Linie Industriesalze, Auftausalze an Gemeinden sowie Tafelsalze für Endverbraucher verkauft.

6. Gesundheit



In den Gesundheitssektor hat die Value-Holdings AG nach langer Abstinenz im vergangenen Jahr erstmals wieder investiert. Gesundheitswerte waren in den vergangenen Jahren und insbesondere auch im Corona-Jahr 2020 überwiegend sehr hoch bewertet. Damit war es für Value-Investoren fast unmöglich, diese Aktien zu einem günstigen Preis mit Margin of Safety zu kaufen. Im letzten Jahr ist dies aber bei zwei Werten doch gelungen: Die Aktie der Fresenius SE war zwischenzeitlich erheblich unter Druck geraten, weil die Pandemie Operationen bei der Tochter Helios verhindert hat und damit auch die Medikamente von Fresenius Kabi weniger gefragt waren. Bei

Geratherm gab es in den ersten Monaten der Pandemie zwischen März und Juni erhebliche Kursschwankungen, die einen günstigen Einstieg ermöglicht haben.

Fresenius SE & Co. KGaA (Umsatz 36.277 Mio. €, EBIT 4.385 Mio. €, 305.706 Mitarbeiter)

Die Fresenius-Gruppe ist ein weltweit tätiger Gesundheitskonzern, der in vier eigenständigen Unternehmensbereichen unterteilt ist. Die Tochtergesellschaft Fresenius Medical Care bietet Dienstleistungen und Produkte für Menschen mit chronischen Nierenversagen an. In den Dialysekliniken des Unternehmens wurden im vergangenen Jahr über 346.000 Patientinnen und Patienten behandelt. Fresenius Kabi ist spezialisiert auf intravenös zu verabreichende generische Arzneimittel, klinische Ernährung sowie Infusionstherapien. Fresenius Helios ist Europas führender Krankenhausbetreiber. Helios betreibt in Deutschland 89 Krankenhäuser, 130 medizinische Versorgungszentren (MVZ) und 6 Präventionszentren. Zur spanischen Tochter Quirónsalud gehören 46 Krankenhäuser, 70 ambulante Gesundheitszentren und über 300 Einrichtungen für betriebliches Gesundheitsmanagement. Fresenius Vamed realisiert Projekte und Dienstleistungen für Krankenhäuser wie Planung und schlüsselfertige Errichtung, technisches Management und Gesamtbetriebsführung für Einrichtungen der Gesundheitsversorgung.

Geratherm Medical AG (Umsatz 27,5 Mio. €, EBIT 3,0 Mio. €, 228 Mitarbeiter)

Die Geratherm Medical AG ist ein international ausgerichtetes Medizintechnikunternehmen. Geratherm ist in vier Geschäftsbereichen aktiv: Healthcare Diagnostic ist der größte Bereich mit einem Umsatzanteil von 67 %. Der Schwerpunkt liegt hier auf Produkten zur medizinischen Temperaturmessung. Geratherm bietet dabei als Alleinstellungsmerkmal ein umweltfreundliches und quecksilberfreies Fieberthermometer an. Geratherm Respiratory entwickelt, produziert und vertreibt Produkte zur Lungenfunktionsmessung. Im Segment Cardio/Stroke ist Geratherm über die Tochtergesellschaft apoplex medical vertreten, die sich auf Herzrhythmusstörungen fokussiert und Lösungen zur Detektion von Vorhofflimmern zur Schlaganfallprävention anbietet. Im Segment Medizinische Wärmesysteme werden Inkubatoren für Frühgeborene und medizinische Wärmesysteme für den OP- und Rettungsbereich angeboten.

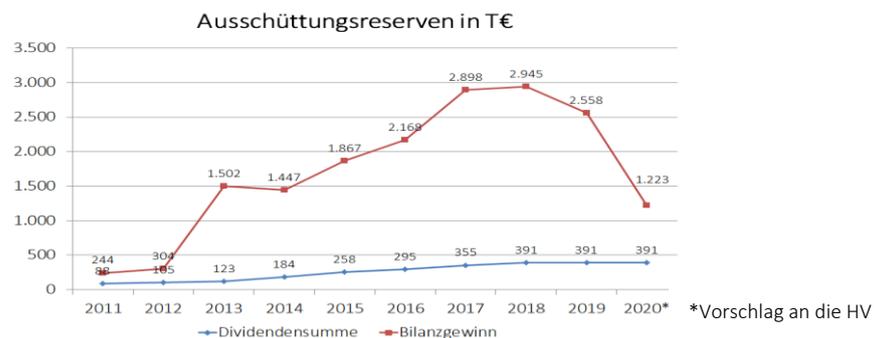


7. Value-Holdings International AG

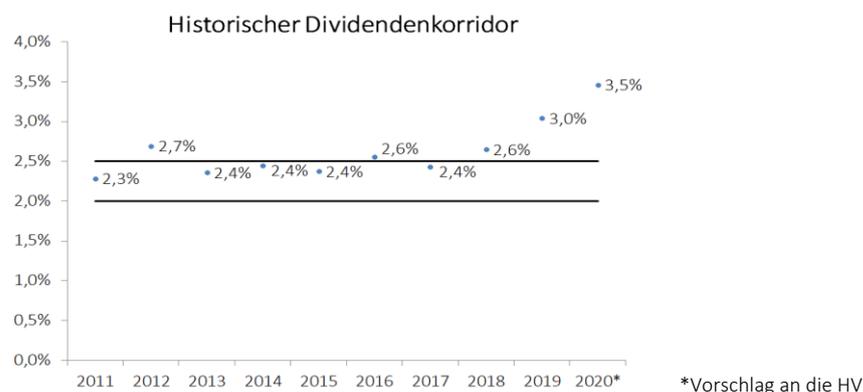
Die Value-Holdings International AG (VHI) setzt die Value-Investing Strategie in Europa um. Zum Jahresende 2020 war die Gesellschaft in 34 Unternehmen investiert. Davon stammen 21 aus Deutschland und 13 aus dem europäischen Ausland. Die Liquiditätsquote lag am Jahresende bei 12 %. Die Value-Holdings International AG verfolgt eine nachhaltige Dividendenpolitik. Trotz des in 2020 negativen Jahresergebnisses wird der Hauptversammlung im Jahr 2021 vorgeschlagen, eine unveränderte Dividende in Höhe von 0,09 € pro Aktie auszuschütten.



Aufgrund der in den letzten Jahren erwirtschafteten Gewinne, die zum Großteil thesauriert wurden, verfügt die Gesellschaft über ausreichende Ausschüttungsreserven, um an dieser Dividendenpolitik festhalten zu können. Die Ausschüttungspolitik orientiert sich an den Bedürfnissen der größten Aktionäre, bei denen es sich überwiegend um Stiftungen oder Single-Family-Offices handelt. Mit den Zuflüssen aus den Dividendenzahlungen der Value-Holdings International AG können sie ihren Stiftungsaufgaben oder ihren sonstigen finanziellen Verpflichtungen nachkommen.



Die Ausschüttungen der Value-Holdings International AG werden i.d.R. so bemessen, dass die Dividendenrendite innerhalb eines Korridors zwischen 2,0 % und 2,5 % bezogen auf den Jahreschlusskurs liegt. Da Dividendensenkungen vermieden werden sollen, kann die Rendite in Jahren mit niedrigen Aktienkursen der Value-Holdings International AG auch deutlich höher liegen, wie das Jahr 2020 mit 3,5 % zeigt.

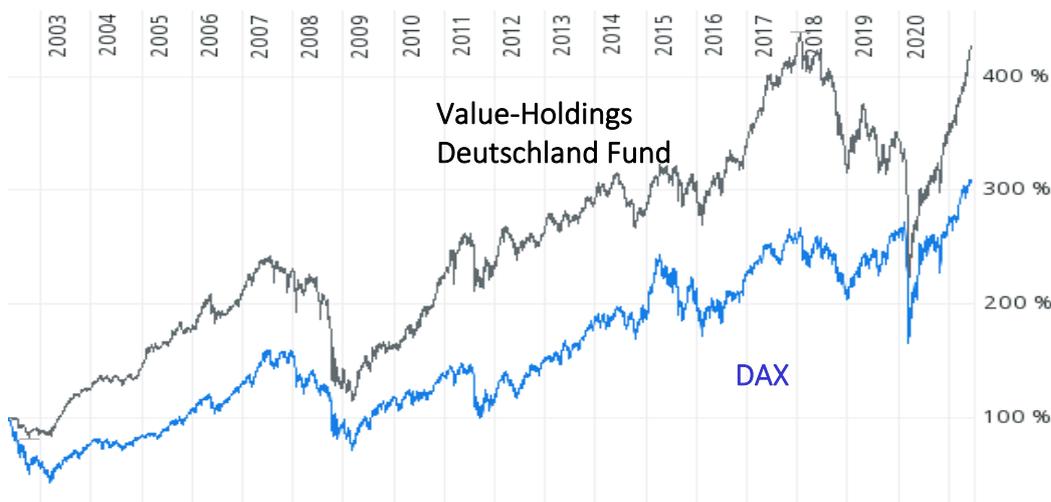


8. Value-Holdings Capital Partners AG

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

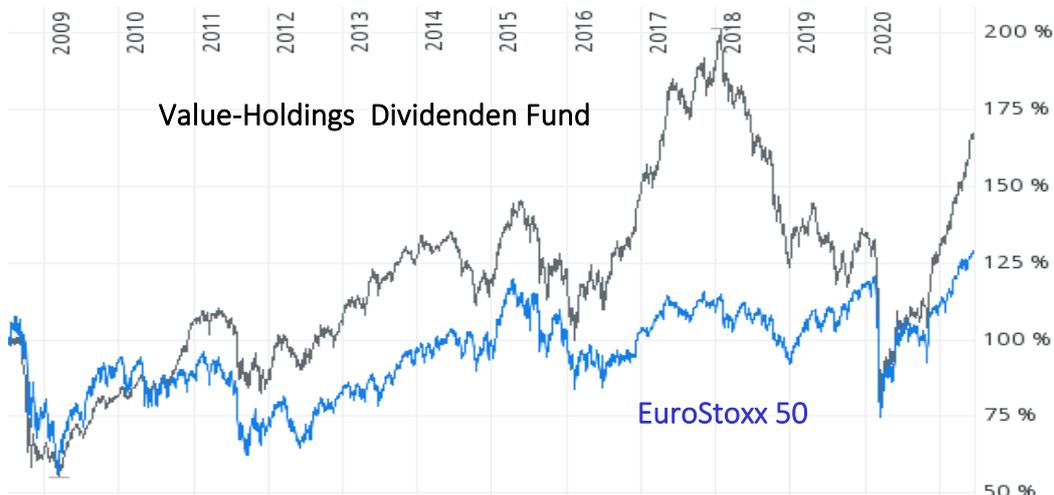
1. Value-Holdings Deutschland Fund (WKN A0B63E)

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 Blue Chips bis zu Micro Caps ohne Indexzugehörigkeit. Die größten Positionen Ende 2020 waren Hawesko, Einhell, Evonik, Ringmetall und Hornbach. 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. Er investiert in Aktien aus Europa und ist auf Werte mit hoher Dividendenrendite fokussiert. 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 2020 waren die größten Positionen Polytec, Quadient, BIC, Keller Group und Einhell. 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 dem Sektor Technologie / IT-Service, der produzierenden Industrie, dem Konsumgütersektor und der Bauindustrie. 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

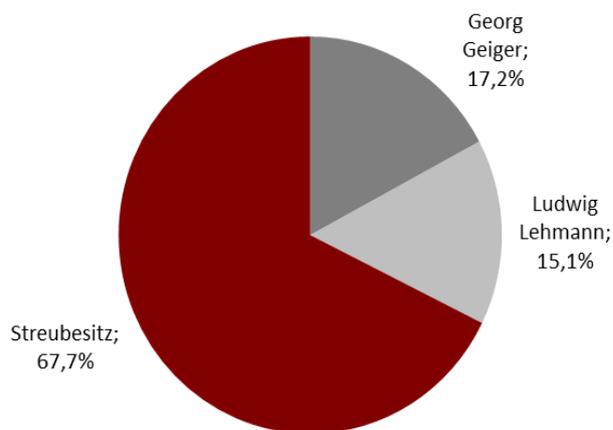


dadurch kurzfristig die Erträge belastet werden sollten. Ferner überzeugen Familienunternehmen oft durch eine hohe Bilanzqualität. Ziel ist es schließlich, das Unternehmen in gutem Zustand an die nächste Generation weiterzugeben, was keine finanziellen Abenteuer erlaubt. Wie wichtig eine starke Bilanz mit hohem Eigenkapital und niedriger Finanzverschuldung ist, zeigte die Corona-Pandemie im abgelaufenen Geschäftsjahr. 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 AG 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					
	2016	2017	2018	2019	2020
Jahresschlusskurs (€)	3,39	5,00	4,72	4,90	4,50
Jahreshöchstkurs (€)	3,39	5,15	5,30	5,45	4,90
Jahrestiefstkurs (€)	2,75	3,15	4,52	4,60	3,00
Ø Tagesumsatz (Stück)	1.015	365	1.950	1.744	1.493
Gewinn/Aktie (€)	0,07	0,54	0,44	0,14	0,17
KGV zum 31.12.	48,4	9,3	10,7	35,0	26,5

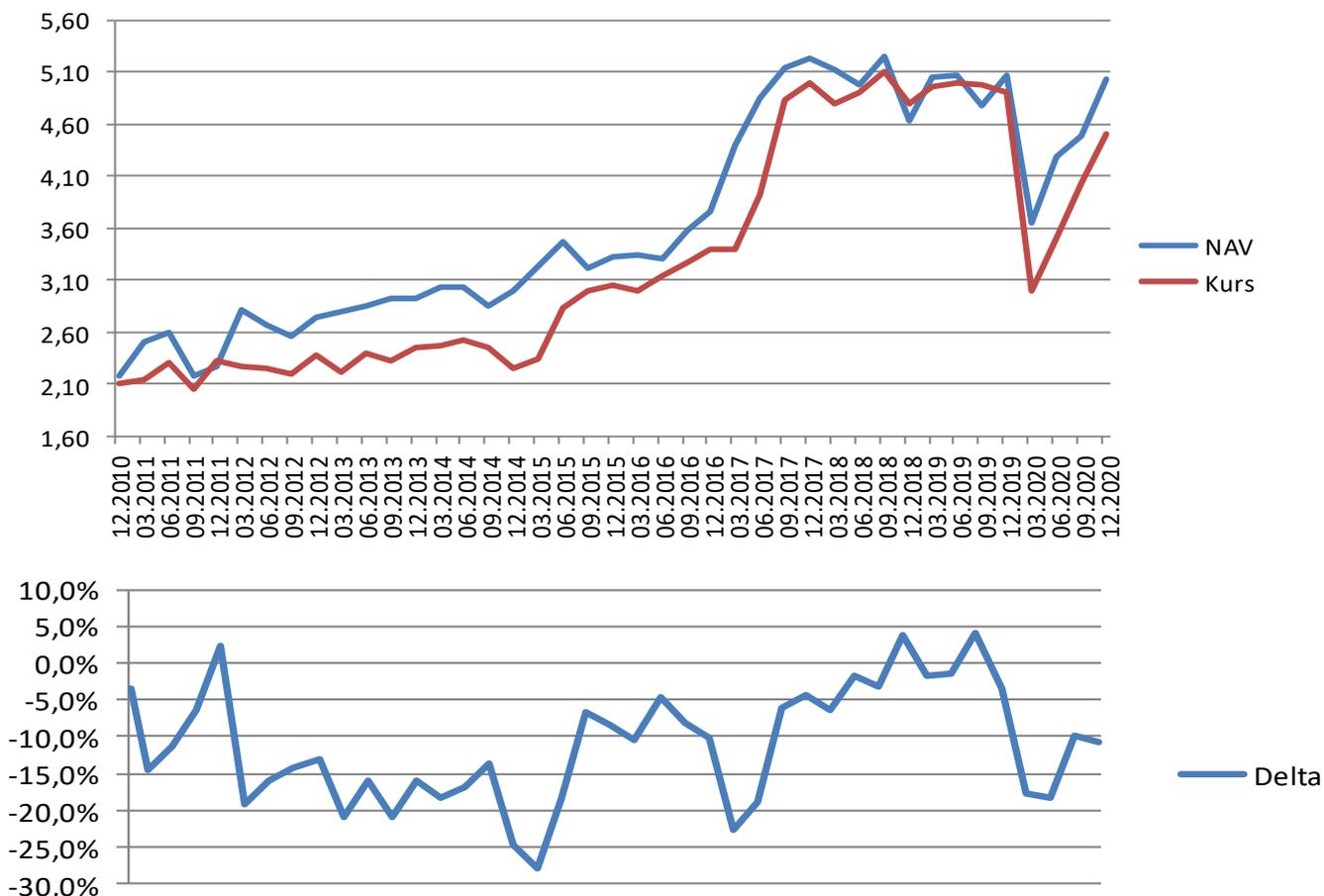
Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der Value-Holdings AG hat sich im vergangenen Jahr leicht verändert. Größte Aktionäre der Gesellschaft sind nach wie vor der Vorstand Georg Geiger und der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Ludwig Lehmann. Vorstand Geiger hat seine Anteile auch im Jahr 2020 leicht aufgestockt. Herr Geiger hält nunmehr 17,2 % der Aktien, bei Herrn Lehmann sind es 15,1 %. Der Anteil des stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden Christoph Papst liegt unter 3 % und wird dem Streubesitz zugerechnet. Der Streubesitz steigt dadurch auf 67,7 %.



Nettoinventarwert des Portfolios

Im Geschäftsjahr 2020 ist der Nettoinventarwert (NAV) pro Value-Holdings Aktie von 5,07 € (Stand 31.12.2019) um 0,6 % auf 5,04 € (Stand 31.12.2020) gefallen. Mit einem Jahresschlusskurs von 4,50 € notierte die Value-Holdings Aktie am Jahresende deutlich unter dem NAV. Die Entwicklung von NAV und Börsenkurs zeigt die folgende Grafik:



LAGEBERICHT

1. Tätigkeit des Unternehmens

Die Value-Holdings AG ist eine an der Börse München im Qualitätssegment „m:access“ notierte Holdinggesellschaft. Sie hält die Anteile an den Unternehmen der Value-Holdings Gruppe, zu der die Value-Holdings Capital Partners AG (VHC) und die Value-Holdings International AG (VHI) zählen. Darüber hinaus beteiligt sich die Value-Holdings AG an deutschen Mittelstandsunternehmen wie z.B. der CAPCAD SYSTEMS AG oder an der di-soric GmbH & Co. KG, an der eine atypisch stille Beteiligung gehalten wird. Anteile an börsennotierten Unternehmen in Deutschland runden das Portfolio ab. Sämtliche Beteiligungen werden nach der Strategie des „Value-Investing“ ausgewählt und mit einem langfristigen Anlagehorizont gehalten, der über die übliche Beteiligungsdauer eines Investmentfonds hinausgeht.

Die Value-Holdings AG begleitet ihre Beteiligungen üblicherweise in Phasen der strategischen Weiterentwicklung und versteht sich dabei als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor, der das Unternehmen gemeinsam mit dem Management und den Haupteigentümern mit dem Ziel der Wertsteigerung weiterentwickelt.

Zur Steuerung des Unternehmens verwendet die Value-Holdings AG zwei finanzielle Leistungsindikatoren: Die Erträge aus Wertpapieren und die Eigenkapitalquote.

2. Geschäftsmodell

Die Value-Holdings AG wurde im Jahr 1992 gegründet und sie ist seither Beteiligungen an mehr als 100 Unternehmen eingegangen. Dabei beteiligt sie sich auf eigene Rechnung an den Portfoliounternehmen, um diese weiterzuentwickeln. Nach Erreichen der Ziele veräußert die Value-Holdings AG ihre Anteile beispielsweise in Abstimmung mit den Großaktionären an strategische Partner, an andere Finanzinvestoren oder über die Börse. Die dabei realisierten Wertzuwächse bilden den Hauptbestandteil der Erträge. Während der Haltedauer vereinnahmt die Value-Holdings AG regelmäßig Dividendenerträge oder sonstige Ausschüttungen der Portfoliounternehmen.

Im Bereich Dienstleistungen berät die Tochtergesellschaft Value-Holdings Capital Partners AG insbesondere ausländische Investoren bei Anlagen in börsennotierten, deutschen und europäischen Unternehmen. Zudem überlässt die Value-Holdings AG der Value-Holdings International AG Managementkapazitäten zur Führung des Unternehmens und Know-how bei der Auswahl der Beteiligungen. Dies ist für die Value-Holdings AG und die Aktionäre vorteilhaft, da damit eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung steht und die Aktionäre an den Erträgen aus der Beratung partizipieren.

3. Geschäftsverlauf

Wirtschaftliches Umfeld

Nach der Berechnung des Statistischen Bundesamtes (Destatis) ist das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2020 um 4,9 % gefallen. Die deutsche Wirtschaft ist somit nach einer zehnjährigen Wachstumsphase im Corona-Jahr 2020 in eine tiefe Rezession geraten, ähnlich wie zuletzt während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09. Damals fiel der Einbruch

mit -5,7 % noch etwas stärker aus. Die Pandemie hinterließ ihre Spuren in allen Bereichen. Die Produktion wurde sowohl in den Dienstleistungsbereichen als auch im produzierenden Gewerbe stark eingeschränkt. Im verarbeitenden Gewerbe ging die preisbereinigte Wirtschaftsleistung um 10,4 % zurück. Vor allem die Industrie war in der ersten Jahreshälfte betroffen, unter anderem durch zeitweise geschlossene Werke und teilweise gestörte Lieferketten. Die Wirtschaftsleistung der Dienstleistungsbereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe nahm um 6,3 % ab. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Onlinehandel deutlich zunahm, während der stationäre Handel und das Gastgewerbe historische Rückgänge hinnehmen mussten. Ein Bereich, der sich in der Krise behaupten konnte, war das Baugewerbe. Die preisbereinigte Bruttowertschöpfung nahm hier sogar um 1,4 % zu. Anders als während der Finanz- und Wirtschaftskrise, als der Konsum die Wirtschaft stützte, gingen die privaten Konsumausgaben im Jahr 2020 um 6,0 % zurück. Stabilisierend wirkten lediglich die Konsumausgaben des Staates, die um 3,4 % stiegen. Dazu trug unter anderem die Beschaffung von Schutzausrüstungen und Krankenhausleistungen bei. Die Bruttoanlageinvestitionen reduzierten sich um 3,5 %. Während die Bauinvestitionen um 1,5 % zulegten, fielen die Ausrüstungsinvestitionen, darunter v.a. Maschinen, Geräte und Fahrzeuge, um 12,5 %. Die Corona-Pandemie wirkte sich auch auf den Außenhandel massiv aus. Die Exporte gingen um 9,9 % zurück, die Importe um 8,6 %. Die staatlichen Haushalte beendeten das Jahr mit einem Finanzierungsdefizit von 158,2 Mrd. €. Das war das erste Defizit seit 2011 und das Zweithöchste seit der deutschen Wiedervereinigung.

Entwicklung an der Börse

Das Jahr 2020 stand an den internationalen Aktienbörsen unter dem Eindruck der Corona-Pandemie. Anfang des Jahres, als bereits erste Nachrichten über ein neues Virus, Covid-19, aus Wuhan in China zu uns kamen, nahmen das die Finanzmärkte sehr gelassen. Der Deutsche Aktienindex DAX erreichte noch Mitte Februar mit 13.789 Punkten ein neues Allzeithoch. Erst



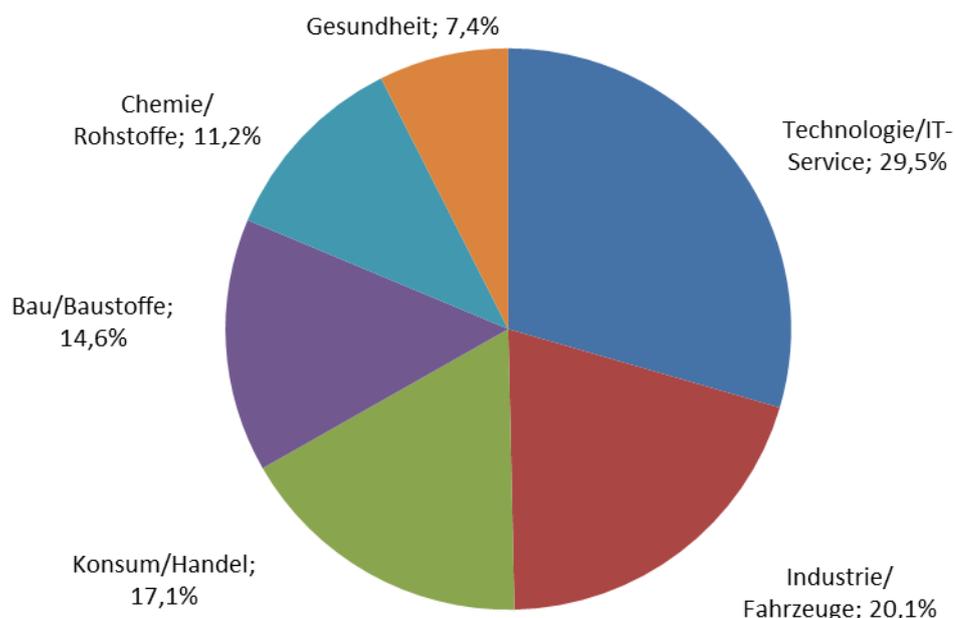
als das Virus Anfang März in Italien angekommen war und die Weltgesundheitsorganisation WHO die Erkrankung zur Pandemie erklärt hatte, wurde auch den Finanzmärkten Europas allmählich der Ernst der Lage bewusst. Das öffentliche Leben stand still, die Wirtschaft war von Schließungen betroffen. Die Aktienbörsen reagierten prompt: Der DAX stürzte Mitte März von den eben erst erreichten

Höchstkursen innerhalb weniger Tage um 40 % bis auf 8.256 Punkte ab. Aktien wurden in Panik verkauft, da eine Rezession mit anschließender Pleitewelle ein realistisches Szenario wurde. Die Ankündigung umfassender Hilfsprogramme durch die Regierungen und eine Flut an Liquidität von den Notenbanken verhinderte das Schlimmste und ließ im Verlauf des Sommers neue Zuversicht aufkommen. Die Börsen erholten sich schnell. Bis zum Jahresende konnte der DAX die Verluste aufholen, er schloss bei 13.719 Punkten, einem Plus gegenüber dem Vorjahresschluss von 3,6 %. Auch 2020 war nicht das Jahr der Value-Investoren. Die Schwäche von Aktien aus den typischen Value-Sektoren wie Industrie, Rohstoffe, Autos und Basiskonsum, die bereits in den Vorjahren wegen Konjunktursorgen, der Brexit-Diskussion

und der Angst vor einem Handelskrieg sehr ausgeprägt war, wurde durch Corona noch verstärkt: Die Investoren konzentrierten sich auf die Pandemiegegner aus den Bereichen Online-Handel, Technologie, Software/IT und Gesundheit. Wachstum war gefragt, Momentum-Strategien wurden gespielt. Deep Value interessierte niemanden. Der Investitionsschwerpunkt der Value-Holdings AG in den produktionsnahen Segmenten hat deshalb auch 2020 die Entwicklung der Ergebnisse gebremst.

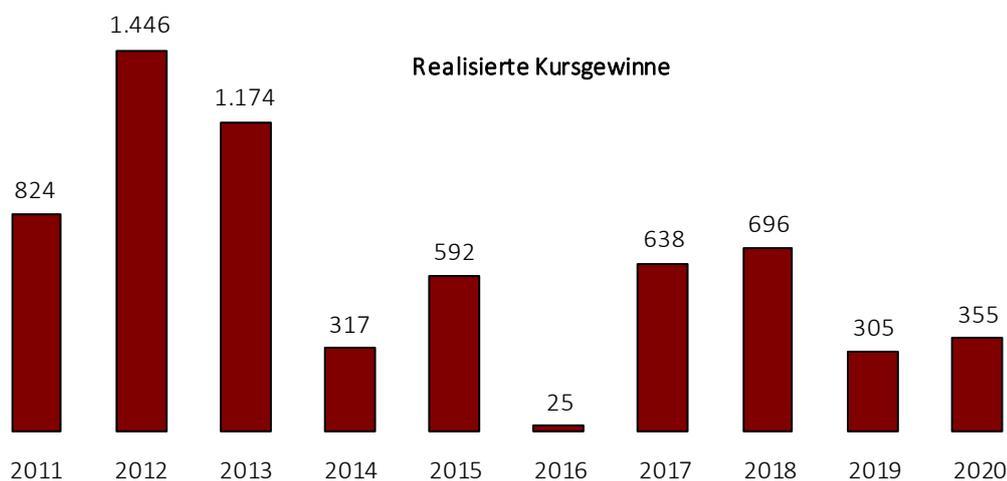
Branchenstruktur der Investments

Die Branchenstruktur des Portfolios der Value-Holdings AG hat sich im Geschäftsjahr 2020 sehr deutlich verändert. Der Technologiebereich wurde zum wichtigsten Sektor des Portfolios. Ebenfalls sehr dominant ist die Gewichtung des Industriebereichs mit Unternehmen aus den Bereichen Maschinenbau, technische Komponenten und Automobil. An dritter Stelle folgt der Bereich Baustoffe, gefolgt von Konsum/Handel, Chemie/Rohstoffe und dem neu aufgebauten Sektor Gesundheit. Unter den Gesundheitswerten finden sich die erst im abgelaufenen Geschäftsjahr gekauften Aktien von Fresenius, Geratherm und Drägerwerk. Die höhere Gewichtung des Baustoffsektors ergibt sich durch Zukäufe bei Sto und HeidelbergCement, während der zwischenzeitlich höher gewichtete Chemiesektor zuletzt durch den Verkauf von BASF wieder an Gewicht verloren hat. Im Bereich Industrie/Fahrzeuge machten sich gegenläufige Faktoren in der Gewichtung bemerkbar. Während wir Daimler komplett verkauft haben, wurde die Position Deutz deutlich erhöht. Unsere restlichen Anteile an Ringmetall haben wir ebenfalls komplett verkauft. Innerhalb der Konsum- und Handelswerte gab es wenig Bewegung mit der Ausnahme, dass wir zwischenzeitlich unsere komplette Beteiligung an Takkt verkauft hatten, während des Jahres dann aber eine noch größere Position zu tieferen Kursen wieder zurückkaufen konnten. Zum Value-Portfolio hinzu kommen darüber hinaus die Beteiligungen an den Gruppenunternehmen Value-Holdings International AG (Anteil am Gesamtportfolio 27 %) sowie Value-Holdings Capital Partners AG und DAS WERTEHAUS Vermögensverwaltung GmbH (früher: Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH) mit einem Anteil von jeweils unter 1 %.



Ertragslage

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2020 Umsatzerlöse in Höhe von 3.337 T€ (Vj.: 1.678 T€) erzielt. Der Anstieg ist darauf zurück zu führen, dass mit 3.156 T€ (Vj.: 1.470 T€) deutlich mehr Wertpapiere verkauft wurden. Dies hängt neben höheren realisierten Kursgewinnen (355 T€ nach 305 T€) damit zusammen, dass wir zu Beginn der Pandemie unsere liquiden Mittel stärken wollten, um eine längere Unsicherheitsphase gut überstehen zu können. Die Höhe der realisierten Kursgewinne, die eine sehr wichtige Ergebnisquelle der Value-Holdings AG darstellen, ist naturgemäß sehr volatil. Dies hängt zum einen von der Verfassung der Börsen und somit von der Möglichkeit zu einem Verkauf zu guten Kursen ab. Zum anderen sind aber auch der Reifegrad und die Beteiligungsdauer der jeweiligen Investments entscheidend. Die Investitionen der Value-Holdings AG erfolgen üblicherweise mit der Erwartung, dass sich innerhalb einer Haltedauer von 3 – 5 Jahren die Potentiale der Unternehmen entwickeln und vom Markt erkannt werden. Die größten Gewinnbeiträge kamen im Geschäftsjahr 2020 aus dem Verkauf der Hornbach Baumarkt Aktien, den restlichen Ringmetall-Anteilen und dem Verkauf von SAF-Holland. Zudem haben wir gegen Ende des Jahres mit Adler Modemärkte eine Positionen verkauft, deren Geschäftsmodell aufgrund der wiederholten Lockdowns in Frage gestellt wurde.



Die Dienstleistungserlöse erreichten 181 T€ (Vj.: 208 T€). Sie stammen insbesondere aus der Vergütung der Value-Holdings International AG und der Lizenzzahlung der Value-Holdings Capital Partners AG. Der Rückgang ist insbesondere Corona-bedingt, da die von der VHI und den Fonds der VHC verwalteten Volumen gefallen sind und auf Basis der erzielten Performance keine gewinnabhängigen Vergütungen berechnet werden konnten.



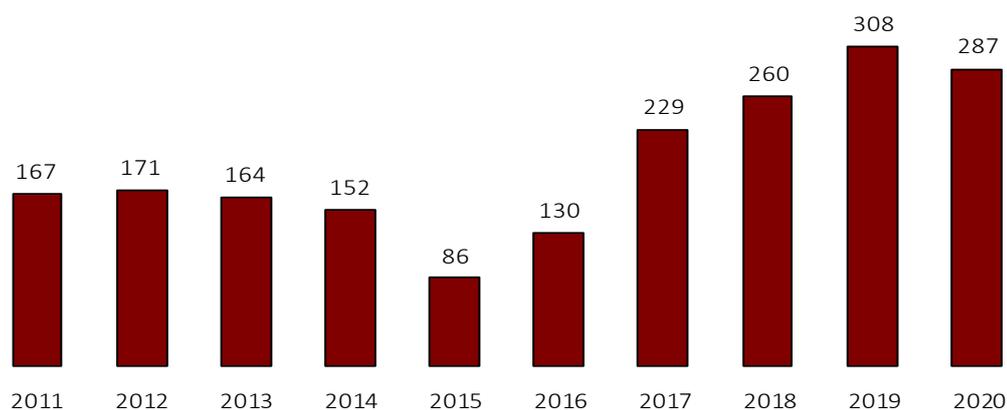
Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 14 T€ (Vj.: 19 T€) leicht unter dem Vorjahreswert. Dies liegt daran, dass im Vorjahr der Gewinn aus dem Verkauf eines alten Firmenfahrzeugs enthalten war, während im abgelaufenen Geschäftsjahr in dieser Position lediglich die verrechneten Sachbezüge und eine kleine Rückstellungsauflösung enthalten sind.

Die Personalkosten liegen im Geschäftsjahr 2020 mit 159 T€ (Vj.: 158 T€) auf Vorjahresniveau, da sich die variablen Vergütungsbestandteile wegen des kaum veränderten Jahresergebnisses nur unwesentlich verändert haben. Die allgemeinen Verwaltungskosten sind leicht auf 41 T€ (Vj.: 37 T€) gestiegen. Dies liegt an der Abschreibung auf das neue Firmenfahrzeug, die im Vorjahr nur zeitanteilig zu berücksichtigen war. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind auf 62 T€ (Vj.: 68 T€) gesunken, wobei sich die größten Einsparungen bei den Reisekosten und den laufenden KFZ-Betriebskosten ergeben haben.

Durch die Einnahmen aus Dienstleistungserlösen und sonstigen betrieblichen Erträgen konnte die Value-Holdings AG auch im Geschäftsjahr 2020 einen Großteil der Personal- und Verwaltungskosten decken. Bei Dienstleistungs- und sonstigen Erträgen von 195 T€ verringerte sich der zu Lasten der Portfolioerträge gehende Aufwand aus Personal- und Verwaltungskosten von insgesamt 261 T€ deutlich. Dadurch ergibt sich eine Verwaltungskostenquote von 0,7 %, die im Vergleich zu anderen Beteiligungsgesellschaften sehr niedrig liegt.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendenerträge) sind ein finanzieller Leistungsindikator für die Unternehmenssteuerung der Value-Holdings AG, da sie ein gutes Bild über die laufenden Erträge aus dem Investmentportfolio geben. Sie sind im Jahr 2020 auf 197 T€ (Vj.: 222 T€) gefallen. Wir hatten hier zunächst einen deutlichen Anstieg erwartet. Dieser konnte jedoch nicht realisiert werden, da einige Unternehmen aus dem Portfolio unter dem Eindruck der Corona-Pandemie ihre Ausschüttungen kürzten oder die Dividenden komplett ausfallen ließen. Unverändert hohe Ausschüttungen haben wir trotz Corona von der CAPCAD SYSTEMS AG, von Evonik und von Sto erhalten. Die Erträge aus Beteiligungen sind auf 90 T€ (Vj.: 86 T€) gestiegen, da sich die Ausschüttung der Value-Holdings International AG bei gleichbleibender Dividendenhöhe von 0,09 € je Aktie aufgrund einiger zugekaufter Aktien leicht erhöht hat.

Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen

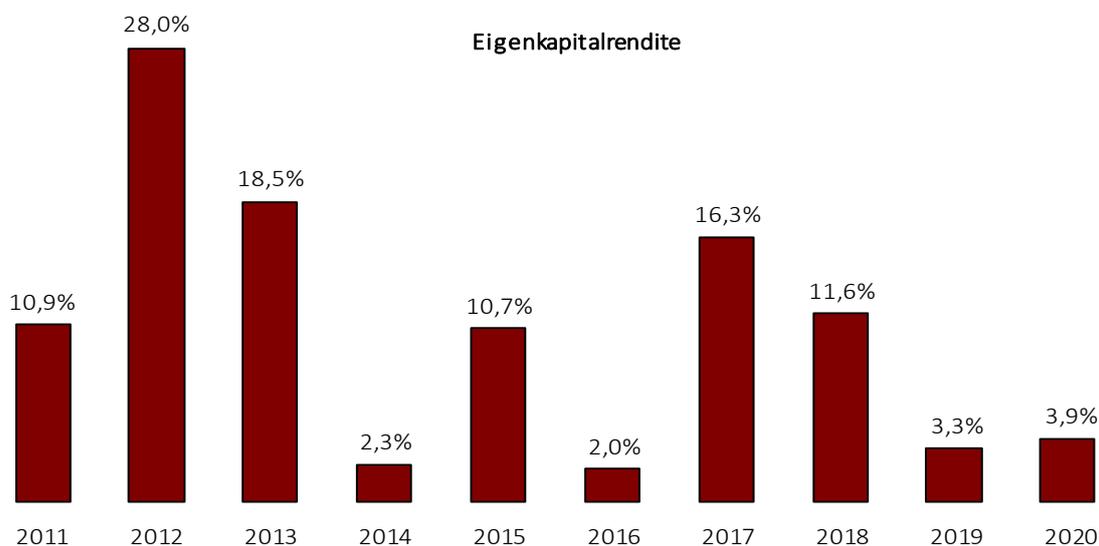


Die Value-Holdings AG ist auch im Geschäftsjahr 2020 nicht von Teilwertberichtigungen verschont geblieben. In Summe musste ein Betrag von 264 T€ (Vj.: 317 T€) abgeschrieben werden. Wie bereits im Vorjahr entfällt der höchste Einzelbetrag auf K+S, gefolgt von der Teilwertberichtigung unserer Position Hugo Boss.

Das Zinsergebnis der Value-Holdings AG blieb auch im Geschäftsjahr 2020 trotz unterjährig verstärkter Inanspruchnahme von Kreditlinien und damit steigender Zinsaufwendungen von 10 T€ nach 6 T€ im Vorjahr positiv. Die Zinserträge konnten durch einen neuen Beteiligungsvertrag mit höherer Summe und dank eines Sonderertrags auf 42 T€ (Vj.: 27 T€) gesteigert werden.

Der Jahresüberschuss der Value-Holdings AG liegt im Geschäftsjahr 2020 bei 343 T€ (Vj.: 281 T€). Wie im Vorjahr sind keine Steuerzahlungen angefallen. Das Ergebnis pro Aktie beläuft sich bei unveränderter Aktienzahl (2.008.994 Stück) auf 0,17 € (Vj.: 0,14 €).

Die Eigenkapitalrendite der Value-Holdings AG ist geschäftsbedingt sehr volatil. Hier wirken sich die Möglichkeiten zur Realisierung von Kursgewinnen, der Erfolg der Dienstleistungssparte, das Ausschüttungsverhalten der Portfoliounternehmen und börsenkurs- und bewertungsbedingte Wertberichtigungserfordernisse aus. Da einzelne Jahre nicht planbar sind, streben wir ein Renditeziel von 10 % im Durchschnitt mehrerer Jahre an. Das Jahresergebnis 2020, belastet durch die Corona-Pandemie, entspricht bezogen auf das Eigenkapital der Gesellschaft vom Jahresanfang einer Eigenkapitalrendite von 3,9 %. Über die letzten 5 Geschäftsjahre gerechnet liegt die Verzinsung des Eigenkapitals mit 7,4 % unter unserem Zielwert, auf 10-Jahressicht mit 10,8 % leicht darüber.



Vermögenslage

Die Vermögenslage der Value-Holdings AG ist auf der Aktivseite geprägt durch die Finanzanlagen in Wertpapiere und Beteiligungen und auf der Passivseite durch das hohe Eigenkapital. Das Bilanzvolumen der Gesellschaft lag am Ende des Geschäftsjahres 2020 bei 9.518 T€ (Vj.: 9.718 T€). Bilanzverkürzend wirkte auf der Aktivseite die Reduzierung des Bestands an Wertpapieren und auf der Passivseite der Abbau der Verbindlichkeiten.

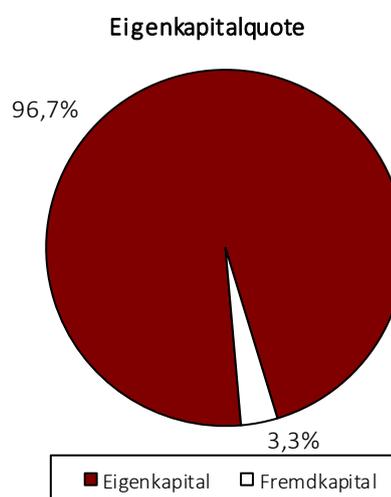
Die Finanzanlagen teilen sich auf in Beteiligungen mit 2.669 T€ (Vj.: 2.660 T€) und in Wertpapiere des Anlagevermögens mit 6.333 T€ (Vj.: 6.770 T€). Das sind in Summe 9.002 T€, die vollständig durch das Eigenkapital gedeckt werden. Die leichte Reduzierung der Finanzanlagen ergab sich insbesondere durch die Verkäufe bei Daimler, Surteco, SAF-Holland, BASF, Hornbach Baumärkte und Adler Modemärkte. Einige größere Neuinvestments bzw.

Rückkäufe wie z.B. von SAF Holland, Fresenius, InnoTec TSS, Audius, ProDV, q.beyond, Drägerwerk und Geratherm erhöhten dagegen den Wertpapierbestand.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind leicht auf 115 T€ (Vj.: 98 T€) angestiegen. Darin enthalten sind insbesondere die Forderungen aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings International AG für das 4. Quartal sowie die Forderung gegenüber der Value-Holdings Capital Partners AG aus dem Lizenzvertrag.

Die sonstigen Vermögensgegenstände sind auf 158 T€ (Vj.: 130 T€) gestiegen. Sie beinhalten wie in den Vorjahren ausschließlich anrechenbare Steuerguthaben. Der Anstieg ergibt sich dadurch, dass die Dividendenerträge der Gesellschaft in Summe der letzten beiden Geschäftsjahre über den Jahren davor gelegen haben und die Finanzverwaltung für beide Jahre noch keine Erstattung der Guthaben vorgenommen hat. Die im Vorjahr noch ausgewiesene Forderung für Steuerguthaben aus 2018 wurde vom Finanzamt zwischenzeitlich jedoch beglichen. Der Bestand an flüssigen Mitteln liegt zum Jahresende bei 199 T€ (Vj.: 6 T€), womit sich nach Abzug der Bankverbindlichkeiten eine Nettoverschuldung von 24 T€ ergibt.

Das Eigenkapital der Value-Holdings AG hat sich durch den Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2020 weiter auf 9.204 T€ (Vj.: 8.861 T€) erhöht. Die Eigenkapitalquote, unser finanzieller Leistungsindikator für die bilanzielle Stabilität des Unternehmens, ist weiter gestiegen und liegt bei 96,7 % (Vj.: 91,1 %). Damit liegt die Eigenkapitalausstattung der Value-Holdings AG auch im abgelaufenen Geschäftsjahr über dem Zielkorridor von 70 % bis 90 %. Der Ausbruch der Corona-Pandemie und der Absturz der Börsenkurse im März 2020 haben aber anschaulich gezeigt, wie wichtig eine hohe Eigenkapitalausstattung in Krisenzeiten ist.



Dadurch waren wir gewappnet, mit den vorhandenen liquiden Mitteln und den freien Kreditlinien auch eine länger anhaltende Krise zu überstehen, ohne in Liquiditätsprobleme zu kommen oder mit den Banken unangenehme Finanzierungsgespräche führen zu müssen. Die gute Eigenkapitalausstattung wird uns auch künftig wieder gute Möglichkeiten eröffnen, sinkende Börsenkurse bei erstklassigen Unternehmen zu kaufen mit einer hohen Sicherheitsmarge zu nutzen. Unter Risikoerwägungen bleiben wir aber dabei, den Fremdkapitaleinsatz auf maximal 30 % der Bilanzsumme zu begrenzen.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2020 unverändert 6.026.982 €. Es ist eingeteilt in 2.008.994 Stammaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €. Der Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2020 hat den Bilanzgewinn auf 1.527 T€ (Vj.: 1.184 T€) erhöht.

Die Rückstellungen liegen mit 74 T€ (Vj.: 69 T€) nur leicht über Vorjahr. Dagegen sind die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG gesunken. Sie liegen am Jahresende bei 240 T€ (Vj.: 788 T€). Die Value-Holdings AG verfügt bei zwei Banken über zugesagte Darlehen bzw. Lombardlinien in beträchtlicher Höhe, die auch im Geschäftsjahr 2020 nicht in voller Höhe in Anspruch genommen wurden.

Entwicklung der Tochtergesellschaften

Die Value-Holdings Capital Partners AG musste im Geschäftsjahr 2020 sinkende Erlöse hinnehmen. Dies liegt daran, dass die beiden betreuten Fonds wegen der unterjährigen Corona-bedingten Kursrückgänge ein deutlich niedrigeres Durchschnittsvolumen aufwiesen als im Jahr zuvor. Zudem konnte keine erfolgsabhängige Vergütung vereinnahmt werden, da zuerst die sog. „High Watermark“ überschritten werden sowie der Jahresschlusskurs zusätzlich über der vereinbarten „Hurdle Rate“ liegen muss. Die Value-Holdings Capital Partners AG hat nochmals einschneidende Kostenmaßnahmen beschlossen. Dadurch konnte das negative Jahresergebnis auf 86 T€ (Vj.: 63 T€) begrenzt werden.

Die Value-Holdings International AG hat 2020 besonders unter der Corona-Pandemie gelitten. Aufgrund geringerer realisierter Kursgewinne und einigen Verkäufen zur Portfoliobereinigung mit Verlust lag bereits das Bruttoergebnis der VHI unter Vorjahr. Corona-bedingt sinkende Dividendenerträge und ein hohes Volumen an Wertberichtigungen haben das Ergebnis ins Minus gedrückt. Der Jahresfehlbetrag lag bei 945 T€ nach einem kleinen Gewinn von 5 T€ im Vorjahr. Die Value-Holdings International AG bleibt trotz des unerfreulichen Ergebnisses ihrer kontinuierlichen Dividendenpolitik treu, die eine mindestens gleichbleibende Dividendenhöhe vorsieht und die in guten Geschäftsjahren leicht steigen soll, wenn dieses Ausschüttungsniveau dann nachhaltig zu halten ist. Die Gesellschaft schlägt deshalb der Hauptversammlung im Jahr 2021 die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,09 € pro Aktie vor.

4. Chancen und Risiken

Die Value-Holdings AG ist durch ihre Geschäftsfelder „Beteiligungen“ und „Dienstleistungen“ vielfältigen Risiken ausgesetzt. Die grundlegenden Chancen und Risiken haben sich im Jahr 2020 nicht verändert. Zu den Risiken zählen das allgemeine Risiko der Volatilität der Finanzmärkte und insbesondere das Risiko fallender Kurse bei den Aktien- und Beteiligungsinvestments. Zudem bestehen Branchenrisiken, die einen negativen Einfluss auf die Ertrags- und Finanzlage der in diesem Sektor tätigen Unternehmen verursachen können. Die Gesellschaft begegnet diesen Risiken mit einer auf Vorsicht bedachten, zurückhaltenden Risikoneigung. Die Bilanz der Value-Holdings AG weist eine hohe Eigenkapitalquote auf, die auch künftig durch die weitere Thesaurierung von Erträgen gestärkt werden soll. Der Einsatz von Fremdmitteln erfolgt 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 beiden Geschäftsfeldern, den Beteiligungen in börsennotierte Unternehmen nach der Value-Investing Strategie und im Bereich Dienstleistungen, gut positioniert. Daraus ergeben sich vielversprechende 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. Die sonstigen variablen Kosten konnten in den vergangenen Jahren auf einem niedrigen Niveau begrenzt werden, wodurch es möglich wurde, durch die Thesaurierung der Jahresüberschüsse Eigenkapital in erheblichem Umfang zu bilden.

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 2020 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 im abgelaufenen Geschäftsjahr auch unter Berücksichtigung der besonderen Herausforderungen der Covid-Pandemie bewährt. Negative Entwicklungen bei einzelnen Beteiligungen konnten schnell festgestellt und detailliert untersucht werden. Die Auswirkungen auf den Fair Value der jeweiligen Aktie wurden vom Vorstand quantifiziert und gaben so eine klare Handlungsanweisung, wie mit der betreffenden Position weiter verfahren werden soll. Die 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.

5. Ausblick

Deutsche Aktien sind mit viel Schwung in das Jahr 2021 gestartet. Das hat der Value-Holdings AG einen positiven Start in das Geschäftsjahr 2021 ermöglicht. Als Value-Investoren beobachten wir mit Freude, dass die Börsen seit einigen Monaten wieder verstärkt auf die Bewertung von Unternehmen achten. Die mehrjährige Outperformance hochbewerteter Technologie- und Wachstumswerte ist zum Stillstand gekommen. Dagegen haben günstige Value-Werte in den vergangenen Wochen stark aufholen können. Viele unserer Unternehmen haben während der Pandemie ihre Kostenstrukturen verbessert. Sobald die Beschränkungen durch die Corona-Pandemie entfallen, werden die privaten Haushalte ihre aufgestauten Konsumwünsche befriedigen und die hohe Nachfrage wird bei vielen Unternehmen für sprunghaft steigende Gewinne sorgen. Damit werden die heute schon niedrig bewerteten Value-Unternehmen noch günstiger und damit noch attraktiver für Investoren. Davon werden wir profitieren, da wir überwiegend in diesem Marktsegment investiert sind.

Wir rechnen im Geschäftsjahr 2021 mit steigenden Dividendenerträgen, da die meisten Gesellschaften in unserem Portfolio bereits höhere Ausschüttungen gegenüber den im Vorjahr Corona-bedingt gekürzten Dividenden angekündigt haben. Unter der Voraussetzung, dass die Corona-Pandemie und ihre wirtschaftlichen Folgen im weiteren Jahresverlauf eingedämmt werden können, erwarten wir erneut mit einem positiven Jahresergebnis abschließen zu können.

Gersthofen, im April 2021

VALUE-HOLDINGS AG
Georg Geiger, Vorstand

Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2020

	31.12.2019	31.12.2020
<u>Aktiva</u>		
	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	53.554,51	43.352,51
Beteiligungen	2.659.707,70	2.669.250,80
Wertpapiere des Anlagevermögens	6.770.068,87	6.333.034,21
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	97.639,41	115.490,86
Sonstige Vermögensgegenstände	130.379,74	157.613,02
Flüssige Mittel	6.382,37	198.888,40
	<u>9.717.732,60</u>	<u>9.517.629,80</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>1.183.571,52</u>	<u>1.526.853,35</u>
	(8.860.553,52)	(9.203.835,35)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	69.370,19	73.569,27
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	763.979,55	222.871,38
Sonstige Verbindlichkeiten	23.829,34	17.353,80
	<u>9.717.732,60</u>	<u>9.517.629,80</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2019 bis 31.12.2019	01.01.2020 bis 31.12.2020
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	1.678.311,12	3.337.383,28
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>1.164.638,93</u>	<u>2.800.786,00</u>
Bruttoergebnis vom Umsatz	513.672,19	536.597,28
Sonstige betriebliche Erträge	18.605,97	14.089,05
Personalkosten	158.161,89	159.570,70
Allgemeine Verwaltungskosten	37.392,84	40.525,06
Sonstige betriebliche Aufwendungen	67.736,64	61.679,33
Erträge aus Beteiligungen	86.290,65	89.744,85
Erträge aus Wertpapieren	222.186,96	197.491,75
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	27.047,39	41.500,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	316.521,15	264.275,31
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	6.585,56	10.090,70
Ergebnis vor Steuern	281.405,08	343.281,83
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Jahresüberschuss	281.405,08	343.281,83
Gewinnvortrag	902.166,44	1.183.571,52
Bilanzgewinn	<u>1.183.571,52</u>	<u>1.526.853,35</u>

ANHANG

I. Allgemeine Angaben

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

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

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

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

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

II. Angaben zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

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

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	23,9 %	12.579 T€	-945 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	284 T€	-86 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 773 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 48 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 725 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 31.12.2020 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 2020 hat sich die Kapitalrücklage nicht verändert, sie beträgt 1.650 T€.

8. Gewinnrücklagen

Im Geschäftsjahr 2020 wurde keine Einstellung in die Gewinnrücklagen vorgenommen.

10. Sonstige Rückstellungen

In dieser Position sind im Wesentlichen Rückstellungen 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 30.09.2023 mit fest vereinbartem Zinssatz aufgenommen. Das Darlehen wurde zum Bilanzstichtag nicht in Anspruch genommen. Bei einem weiteren Kreditinstitut besteht eine unbefristete Darlehenszusage mit variablem Zinssatz. Die Inanspruchnahme am Bilanzstichtag lag bei 223 T€. Die Besicherung der Bankverbindlichkeiten erfolgt durch die Beleihung von Wertpapieren.

IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

1. Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse betragen 3.337 T€ (Vj.: 1.678 T€). Darin sind Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 3.156 T€ (Vj.: 1.470 T€) und Dienstleistungserträge in Höhe von 181 T€ (Vj.: 208 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) enthalten.

4. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Miete + Nebenkosten 22 T€ (Vj.: 21 T€), Abschreibungen auf Sachanlagen 10 T€ (Vj.: 8 T€), EDV/Internetkosten 2 T€ (Vj.: 3 T€) und Kommunikationskosten 4 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 14 T€ (Vj.: 18 T€), Investor Relations 7 T€ (Vj.: 4 T€), Hauptversammlung 3 T€ (Vj.: 4 T€), Reisekosten 2 T€ (Vj.: 5 T€) und Sonstige 21 T€ (Vj.: 22 T€).

6. Erträge aus Beteiligungen

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

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 2020 in Höhe von 264 T€ (Vj.: 317 T€) vorgenommen.

9. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 42 T€ (Vj.: 27 T€) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 10 T€ (Vj.: 7 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 14 T€ (§ 285 Nr. 9 HGB).

Anteilsbesitz der Organmitglieder:

		<u>Aktien</u>	<u>Anteil</u>
Vorstand:	Georg Geiger	344.731	17,2 %
Aufsichtsrat:	Ludwig Lehmann	303.098	15,1 %
	Christoph Papst	55.033	2,7 %
	Michael Höfer	0	0,0 %

ANLAGESPIEGEL

Value-Holdings AG zum 31.12.2020

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2020	76.809,79	10.007.563,84
Zugänge	56,22	2.637.569,75
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	0,00	3.042.823,71
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2020	76.866,01	9.602.309,88
Kumulierte Abschreibungen 01.01.20	23.255,28	577.787,27
Abgänge Geschäftsjahr 2020	0,00	242.037,71
Abschreibungen Geschäftsjahr 2020	10.258,22	264.275,31
Kumulierte Abschreibungen 31.12.20	33.513,50	600.024,87
Buchwert 31.12.2020	43.352,51	9.002.285,01

BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Der Aufsichtsrat hat die Arbeit des Vorstands im Geschäftsjahr 2020 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 haben Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig teilgenommen. 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 2020 fanden 4 Aufsichtsratssitzungen und eine telefonische Beschlussfassung statt. In der Sitzung vom 24.03.2020 schilderte der Vorstand die Maßnahmen im Zusammenhang mit dem durch die Corona-Pandemie ausgelösten Einbruch der Börsen zur Einschränkung von Verlusten und zur Sicherung der Liquidität. In der Sitzung am 06.04.2020 wurde der Jahresabschluss 2020 im Beisein des Wirtschaftsprüfers diskutiert und vom Aufsichtsrat festgestellt. Ferner wurden die Planung für das Geschäftsjahr 2020 und das Risikokontrollsystem der Gesellschaft besprochen. In der telefonischen Beschlussfassung vom 27.08.2020 hat der Vorstand den Aufsichtsrat über seinen Beschluss informiert, die Hauptversammlung 2020 als Präsenzveranstaltung im Gasthof Strasser durchzuführen und von der Möglichkeit der verkürzten Einberufungsfrist Gebrauch zu machen. Der Aufsichtsrat stimmte dem Beschluss des Vorstands zu. In der dritten Sitzung am 24.09.2020 wurden die aktuelle Entwicklung, das Risikokontrollsystem und die Tagesordnung der für den 08.10.2020 einberufenen Hauptversammlung besprochen. In der Sitzung vom 10.12.2020 stand die Entwicklung der Gesellschaft mit Ausblick auf das Jahresende sowie das Risikokontrollsystem auf der Tagesordnung. Ferner wurde über die künftige Dividendenpolitik der Gesellschaft beraten. Vorstand und Aufsichtsrat sind nicht grundsätzlich gegen die Ausschüttung von Dividenden. Allerdings wurde die Meinung vertreten, dass die Gesellschaft eher noch zu klein ist und aus diesem Grund Gewinne thesauriert werden sollten und möglicherweise über eine Kapitalerhöhung zusätzliches Volumen generiert werden sollte. Danach könnte perspektivisch ab dem Jahr 2023 über Dividendenzahlungen nachgedacht werden.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. In der Sitzung am 7. Juli 2021 hat der Aufsichtsrat in Anwesenheit des Abschlussprüfers den Jahresabschluss besprochen und gebilligt; dieser ist damit festgestellt.

Gersthofen, den 07.07.2021

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 2020 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2020 bis zum 31. Dezember 2020 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 2020 bis zum 31. Dezember 2020 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 2020 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2020 bis zum 31. Dezember 2020 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 25. Juni 2021

Rupp & Epple GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Hell
Wirtschaftsprüfer

Rupp-Helferich
Wirtschaftsprüfer

FÜNFJAHRESÜBERBLICK

Bilanz:

(T€)	2016	2017	2018	2019	2020
Wertpapiere + Beteiligungen	7.140	7.642	8.703	9.430	9.002
Eigenkapital	6.610	7.686	8.579	8.860	9.204
Verbindlichkeiten	642	219	437	788	240
Bilanzsumme	7.547	8.211	9.161	9.718	9.518
Eigenkapitalquote (%)	87,6	93,6	93,7	91,1	96,7

Gewinn- und Verlustrechnung:

(T€)	2016	2017	2018	2019	2020
Umsatzerlöse	1.359	2.536	1.925	1.678	3.337
Bruttoergebnis	299	1.021	954	514	537
Dividenden-/Beteiligungserträge	130	229	260	308	287
EBIT	72	1.024	850	261	333
Ergebnis vor Steuern	132	1.076	893	281	343
Jahresüberschuss	132	1.076	893	281	343
Eigenkapitalrendite (%)	2,0	16,3	11,6	3,3	3,9

Werte pro Aktie:

(€)	2016	2017	2018	2019	2020
Ausstehende Aktien (St.)	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994
Kurs per 31.12.	3,39	5,00	4,72	4,90	4,50
Marktkapitalisierung 31.12.	6.810.490	10.044.970	9.482.451	9.844.071	9.040.473
Gewinn/Aktie	0,07	0,54	0,44	0,14	0,17
Buchwert/Aktie	3,29	3,83	4,27	4,41	4,58
Nettoinventarwert/Aktie	3,77	5,23	4,63	5,07	5,04



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
g.geiger@value-holdings.de
Börsenkürzel: VHO