

VALUE-HOLDINGS Aktiengesellschaft



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Geschäftsbericht 2021

INHALT

	Seite
Vorwort des Vorstands	3
Portfolio	5
Value-Holdings Aktie	15
Lagebericht	17
Ausblick	25
Jahresabschluss	27
Bilanz	27
Gewinn- und Verlustrechnung	28
Anhang	29
Organe der Gesellschaft	32
Bericht des Aufsichtsrats	34
Bestätigungsvermerk	35
Fünfjahresüberblick	38

MIT GEDULD UND DISZIPLIN WERT SCHAFFEN

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

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

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

Wir investieren nicht in Banken und Versicherungen, nicht in 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,

die Anleger konnten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 mit der Entwicklung ihrer Aktien zufrieden sein. Der Deutsche Aktienindex DAX hat um 15,6 % zugelegt und auf einem Stand von 15.885 Punkten geschlossen. Das ist mehr als vor Beginn der Corona-Pandemie. Doch die Entwicklung an der Aktienbörse war zweigeteilt: Das starke 1. Halbjahr mit hohen Kursgewinnen war beflügelt von den Erfolgen von Biontech & Co., die wirksame Corona-Impfstoffe zur Verfügung stellen konnten. Im 2. Halbjahr dagegen ging es unter Schwankungen seitwärts. Die Börsen wurden im Herbst gebremst von dem schleppenden Verlauf der Impfkampagne in Deutschland und dem Auftauchen neuer Virus-Varianten wie Delta und Omikron. Zudem zeigte sich, dass die zunächst pandemiebedingten Verwerfungen in den globalen Lieferketten mit der Verknappung insbesondere von Halbleitern länger andauern als gedacht. Das galt auch für die gestiegene Inflation, die sich bis heute auf hohem Niveau hält, statt wie im letzten Jahr erhofft, nur eine vorübergehende Erscheinung zu sein. Dies war der Anlass für die Notenbanken, ihre ultralockere Geldpolitik zu beenden und auf einen restriktiveren Kurs umzuschwenken.

Corona und die wirtschaftlichen Schwierigkeiten waren noch nicht überwunden, als am 24. Februar 2022 russische Truppen in die Ukraine einmarschierten. Krieg in Europa war für uns nicht mehr vorstellbar. Dieser Schock beschleunigte die Talfahrt an der Börse. Noch ist nicht abzusehen, welche wirtschaftlichen Schäden, ganz abgesehen von dem menschlichen Leid, der Krieg verursachen wird. Deshalb rechnen wir mit einer längeren Phase der Unsicherheit. Doch das Auf und Ab an den Börsen bietet auch Chancen, die wir durch aktives Portfoliomanagement nutzen wollen.

Für die Value-Holdings AG verlief das Geschäftsjahr 2021 sehr erfreulich. Wir sind mit einer hohen Eigenkapitalquote und nahezu ohne Schulden in das Jahr gestartet und konnten, nachdem die Pandemie den größten Schrecken verloren hatte, kräftig investieren. Auf der Verkaufsseite sind wir dann im Sommer aktiver geworden, nachdem einige der von uns gehaltenen Aktien ihre fairen Werte erreicht hatten. Und im 4. Quartal kam ein hoher Ertrag aus dem Verkauf unserer Beteiligung an der CAPCAD SYSTEMS AG hinzu, den wir ursprünglich nicht eingeplant hatten.

Der Erfolg des abgelaufenen Jahres zeigt sich deutlich in der Entwicklung des Nettoinventarwerts (NAV). Der NAV pro Aktie ist um 37,1 % von 5,04 € auf 6,91 € gestiegen. Das ist sehr erfreulich, insbesondere auch, wenn man den Zuwachs mit dem DAX vergleicht, der um 15,8 % zugelegt hat. Wie wurde diese Outperformance möglich? Value-Investoren hatten in den Jahren 2018 bis 2020 einen schweren Stand. Gefragt waren Wachstumswerte, insbesondere aus den Technologiebranchen. Die Aktienkurse von Unternehmen aus den Bereichen Onlinehandel, Technologie, Software/IT, Fintech und Krypto gingen durch die Decke. Dieser Trend wurde durch die Corona-Pandemie noch verschärft. Im Geschäftsbericht 2020 der Value-Holdings AG hatten wir an dieser Stelle auf ein Zitat von Warren Buffett verwiesen: „Bewertung ist das Zählen von Geld, nicht von Hoffnungen und Wünschen“. Viele Wünsche, Visionen und Ziele der hoch gelobten Technologiefirmen gingen nicht auf, die Hoffnungen der Anleger wurden enttäuscht. Delivery Hero beispielsweise wurden im August 2020 mit einer Marktkapitalisierung von knapp 25 Mrd. € in den DAX aufgenommen. Immerhin konnte der Essenslieferant dank Übernahmen den Umsatz von 2,5 Mrd. € auf 5,8 Mrd. € mehr als verdoppeln. Geld verdient hat Delivery Hero

während seiner inzwischen 6-jährigen Börsengeschichte noch nie. Der operative Fehlbetrag erhöhte sich von 890 Mio. € auf 1.080 Mio. €. Zudem ist den Wachstumswerten im vergangenen Jahr die Zinswende zum Verhängnis geworden. Hohe erwartete Gewinne in der Zukunft sind, abdiskontiert mit höheren Zinssätzen, in der Gegenwart weniger wert. Die Barwerte dieser Unternehmen haben sich deutlich verringert. Im Übrigen hat sich auch die Einstellung der Anleger gegenüber solchen Geschäftsmodellen geändert. Viel versprechen und wenig liefern war nicht mehr gefragt. Stattdessen rückten wieder solide Unternehmen mit nachgewiesener Ertragskraft in den Fokus der Investoren. Viele Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe, oft Geschäftsmodelle der sog. „Old Economy“, hatten während der Pandemie ihre Kostenstrukturen verbessert und konnten nun, nachdem die Nachfrage nach ihren Produkten zurückgekommen war, trotz schwieriger Materialverfügbarkeit und steigenden Preisen für Vormaterialien unglaubliche Margen erzielen. Davon haben die Kurse der Werte unseres Depots profitiert. Zudem konnten wir unsere Beteiligung an der CAPCAD SYSTEMS AG an einen strategischen Investor verkaufen. Der erzielte Preis lag deutlich über unserer konservativen Bewertung, die wir zuvor bei der NAV-Ermittlung angesetzt hatten.

Das Geschäftsjahr 2021 konnte die Value-Holdings AG mit einem Rekordgewinn abschließen. Hohe realisierte Kursgewinne, höhere Dienstleistungserlöse, nochmals gestiegene Dividendenerträge und nur geringfügige Abschreibungen auf unsere Wertpapierpositionen haben dieses gute Ergebnis ermöglicht. Unsere stabile Bilanz und der hohe Liquiditätsbestand erlauben es uns aktuell, gedrückte Kurse für neue Investments zu nutzen und bestehende Beteiligungen aufzustocken. Nach unseren Berechnungen weisen viele Unternehmen aus unserem Universum aktuell Sicherheitsmargen zum inneren Wert von 50 % oder mehr auf. Das bedeutet, dass sich der Aktienkurs bis zum Erreichen des „Fair Value“ verdoppeln müsste. Das wird nicht in diesem Jahr passieren, dafür sind die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten zu groß. Wenn aber der nächste Wirtschaftsaufschwung einsetzt und die Stimmung an den Börsen wieder optimistischer wird, sollten wir für unseren Mut, jetzt antizyklisch zu investieren, belohnt werden. Wir würden uns freuen, wenn Sie auch dann noch als Aktionär dabei wären.

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
2021	31,86	15,79	11,17
Ø	13,93	7,66	7,49

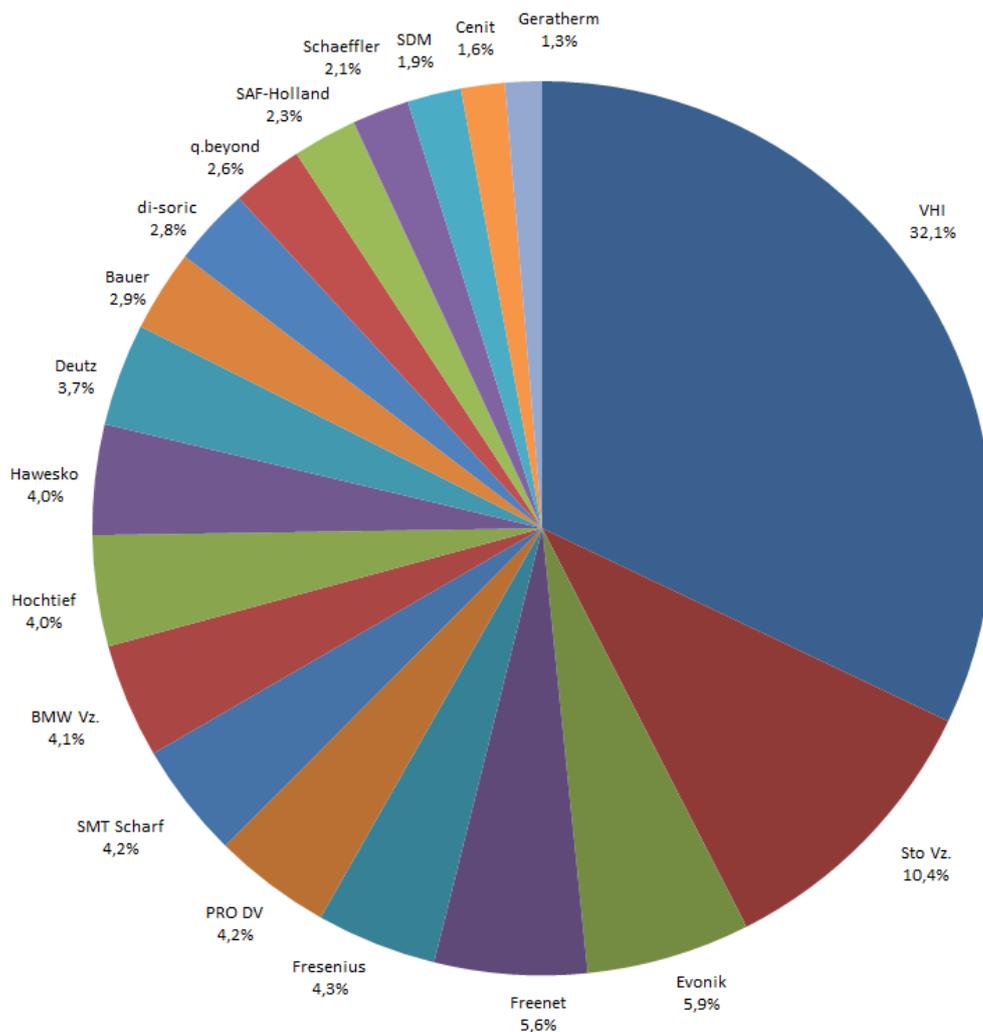
*) Bezugswert des Value-Holdings Portfolios ist seit dem Jahr 2003 die Bruttowertentwicklung des Value-Holdings Deutschland Fund.

PORTFOLIO

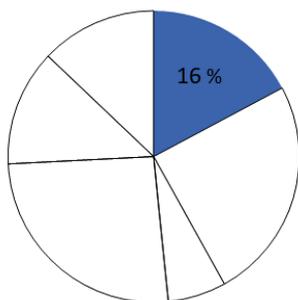
Im Portfolio der Value-Holdings AG weist die Beteiligung an der Value-Holdings International AG (VHI) wie in den Vorjahren die höchste Gewichtung auf. An zweiter Stelle ist in den vergangenen Jahren immer die CAPCAD SYSTEMS AG gefolgt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr haben wir unsere Beteiligung an CAPCAD verkauft. Aufgrund der guten Positionierung im IT-Service Markt wurde die Gesellschaft sowohl für strategische Investoren, als auch für Finanzinvestoren interessant. Wir haben uns in Abstimmung mit dem Management von CAPCAD dazu entschieden, an einen strategischen Investor aus dem Gesundheitsbereich zu verkaufen, da diese Kombination CAPCAD sehr vielversprechende Entwicklungsperspektiven eröffnet.

Komplett verkauft haben wir zudem unsere Anteile an Audius, Takkt, Metro, K+S, Hugo Boss, RIB Software, InnoTec und HeidelbergCement. Neu in das Portfolio aufgenommen wurden BASF, TeamViewer, SDM, Bauer, Hochtief und Freenet.

Die folgende Grafik zeigt die Gewichtungen unserer Beteiligungen gemessen am Gesamtportfolio. Investments mit einer Gewichtung von unter 1 % wurden nicht in die Grafik aufgenommen.



1. Technologie / IT-Service / Software



Der Anteil von Technologiewerten am Portfolio liegt bei 16 %. Die Value-Holdings AG konzentriert sich nach wie vor auf Investments in IT-Service- und Softwareunternehmen, hält aber z.B. mit der di-soric KG auch einen Sensorhersteller im Bestand. Im vergangenen Jahr wurden Audius nach guter Kursentwicklung und RIB Software AG im Rahmen des Übernahmeangebots verkauft. Zudem haben wir unsere Mehrheitsbeteiligung an der CAPCAD SYSTEMS AG, einem IT-Systemhaus aus Ismaning bei München, an einen strategischen Investor verkauft. Gekauft

haben wir dagegen eine kleine Beteiligung an der TeamViewer AG. Dieses Unternehmen stand aufgrund der Covid-bedingt ausgeweiteten Home-Office-Tätigkeiten im Blickfeld der Investoren. Da die ambitionierten Erwartungen aber nicht erfüllt wurden, hat sich die Bewertung des Unternehmens drastisch vermindert, was für uns eine gute Einstiegsgelegenheit war.

di-soric (Umsatz 24,0 Mio. €, 160 Mitarbeiter)

di-soric ist seit rund 40 Jahren ein etablierter Hersteller im Bereich der industriellen Automation. di-soric entwickelt, produziert und vertreibt ein breites Spektrum an innovativen Sensoren, leistungsfähigen Bildverarbeitungskomponenten, hochwertigen LED-Maschinen- und Signalbeleuchtungen sowie Produkte aus dem Bereich der Sicherheitstechnik. Die Flexibilität, die eigenen Produkte für kundenspezifische Lösungen anzupassen, wird vor allem von den mittelständischen Kunden sehr geschätzt. Die Produkte von di-soric finden ihre Anwendung überwiegend in den Bereichen Assembly & Handling, Robotics, Packaging, Machine Tools und Measurement & Testing. Dabei stehen die Branchen Automotive, Food & Beverage, Pharma & Cosmetic und Electronics im Fokus. Aufgrund der auch bei mittelständischen Produktionsunternehmen fortschreitenden Digitalisierung und durch die Industrie 4.0 mit vernetzten und automatisierten Fabriken, sind intelligente Sensoren 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.



q.beyond AG (Umsatz 155,2 Mio. €, EBIT 15,2 Mio. €, 1.139 Mitarbeiter)

q.beyond AG konzentriert sich auf die drei Schlüsselmärkte der Digitalisierung, SAP, Cloud und SaaS. Viele Kunden der ERP-Systeme von SAP stehen aktuell vor dem Umstieg auf SAP S4/HANA. Bei der Transformation auf das neue System gewährleisten die Spezialisten von q.beyond auch während und nach der Umstellung reibungslose Abläufe in Produktion und Logistik. Im Bereich Internet of Things (IoT) wird die komplette Wertschöpfungskette eines Unternehmens durch q.beyond optimiert. Basis ist die intelligente Verknüpfung modernster Automatisierungstechnik mit Hardware und Software auf einer cloudbasierten IT-Plattform. Zudem wird der automatisierte Datenaustausch aus der „Smart Factory“ mit der SAP-Landschaft gewährleistet. q.beyond ist insbesondere für Kunden aus den Bereichen Industrie, Energie und Handel tätig. Für diese Branchen hat q.beyond eigene Software-Lösungen entwickelt, wie z.B. den StoreButler für digitale Filialen im Handel oder den Edgizer als Plattform zur Verwaltung aller Edge Devices und der

Software für Industrial IoT-Lösungen. Für Unternehmen werden individuelle Cloud-Lösungen entwickelt, wobei die Sicherheit und Connectivity der Daten über ein eigenes, TÜV-zertifiziertes Hochleistungsrechenzentrum in Deutschland gewährleistet wird. Alternativ kann die Umsetzung auf Kundenwunsch auch über die Public-Cloud der führenden Anbieter realisiert werden.

CENIT AG (Umsatz 146,1 Mio. €, EBIT 6,2 Mio. €, 685 Mitarbeiter)

CENIT ist auf den Verkauf von Software und IT-Services in den Segmenten Product Lifecycle Management (PLM) und Enterprise Information Management (EIM) spezialisiert. Die Kunden im Segment PLM sind vor allem in den Bereichen Maschinen- und Fahrzeugbau sowie der Luftfahrt tätig, während das Segment EIM überwiegend Finanzdienstleister und öffentliche Verwaltungen adressiert. Neben dem Verkauf, der Installation und dem Betrieb von Standardlösungen von DASSAULT, SAP und IBM hat CENIT eigene Softwarelösungen zur wertschaffenden Ergänzung und Erweiterung der Standardlösungen entwickelt. CENIT hat sich zum Ziel gesetzt, führender Integrator für Business-Prozesse auf SAP- und Dassault Systems Plattformen zu werden. Wenn es gelingt, dazu auch die eigenen Software-Applikationen weiter auszubauen, kann CENIT ein führender Anbieter für digitale Prozesskontinuität werden.

PRO DV AG (Umsatz 3,3 Mio. €, EBIT 0,1 Mio. €, 21 Mitarbeiter)

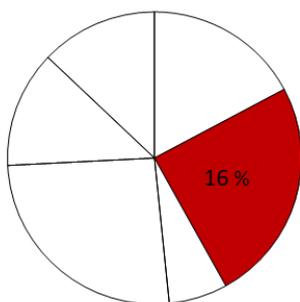
Das Beratungs- und Lösungsportfolio von PRO DV greift die Top-Trends im IT-Markt auf: Im Bereich „Secure Modern Collaboration“ berät PRO DV die Kunden hinsichtlich IT-Security, Datenschutzfragen und Migration bestehender Anwendungen in eine Cloud-Architektur. Der Bereich „Business Continuity Management“ stellt bei den Kunden die Informationssicherheit (ISMS) sowie das Notfall- und Krisenmanagement sicher. Im dritten Bereich Workforce-Management bietet PRO DV die Programme „Workforce“ und „Emergency“ an, die in der Disposition von Servicemitarbeitern und Störungsteams eingesetzt werden. Darüber hinaus hat PRO DV mit TecBOS.command eine eigene Software-Lösung für Notfall- und Krisenschulungen sowie Trainings und Übungen im Angebot. Kunden sind hier neben staatlichen und kommunalen Verwaltungen vor allem Konzerne mit kritischen Infrastrukturen wie Energie- und Wasserversorger. Die Notwendigkeit softwaregestützter Notfall- und Krisenübungen sowie die Koordination der Einsätze hat sich durch die Flutkatastrophen des vergangenen Jahres auf tragische Weise offenbart. Der Bedarf wurde in Kommunen und Landkreisen erkannt, Haushaltsengpässe stehen aber oft dem Investitionsentscheid entgegen.



TeamViewer AG (Umsatz 501,1 Mio. €, EBIT 117,4 Mio. €, 1.477 Mitarbeiter)

TeamViewer entwickelt Remote-Connectivity-Software, umfassende Lösungen für Fernzugriff, Fernsteuerung und Fernwartung mit sicheren Verbindungen zu jedem Gerät, von jedem Gerät aus. Mit TeamViewer Remote Support unterstützen IT-Experten über jegliche Distanz und zu jeder Zeit, anstatt für jedes Problem erst lange anreisen zu müssen. Mit TeamViewer Remote Access ist es möglich, überall stets produktiv zu sein, da ein sicherer Zugriff auf alle Desktop-Dateien und -Anwendungen ermöglicht wird. Über den TeamViewer Mobile Device Support ist der Fernzugriff auf mobile Geräte oder auch auf IoT-, Kassen- und Kiosksysteme möglich. TeamViewer vermarktet seine Software überwiegend an mittelständische Nutzer, zuletzt aber verstärkt auch über Partnerschaften mit Großkunden wie z.B. SAP, Google oder Siemens.

2. Industrie / Fahrzeuge



Die produzierende Industrie und der Fahrzeugbau sind klassische Branchen, in die Value-Holdings in der Vergangenheit regelmäßig investiert hat. Am Ende des vergangenen Jahres lag der Anteil am Portfolio bei 23 %. Unverändert im Portfolio sind der Automobilhersteller BMW und der Zulieferer Schaeffler. Ferner haben wir in den Motorenhersteller Deutz, den Maschinenbauer SMT Scharf und den Komponentenhersteller für Truck & Trailer, SAF-Holland, investiert.

BMW AG (Umsatz 111.239 Mio. €, EBIT 13.400 Mio. €, 118.626 Mitarbeiter)

BMW stellt Premiumfahrzeuge unter den Marken BMW, Mini und Rolls Royce her. Der Konzern ist weltweit mit 31 Produktions- und 41 Vertriebsstandorten vertreten. Wichtigste Absatzmärkte sind Europa mit einem Anteil von 42 % gefolgt von Asien mit 33 % und Amerika mit 23 %. Der Anteil elektrifizierter Fahrzeuge ist 2021 auf 13 % gestiegen. BMW beabsichtigt, bis 2050 in der Gruppe vollständig klimaneutral zu wirtschaften. Dazu wird bereits heute das Ziel der Kreislaufwirtschaft verfolgt, wobei zirkuläres Design, der Einsatz von Sekundärmaterial und Batterierecycling wichtige Bausteine sind.

Schaeffler AG (Umsatz 13.852 Mio. €, EBIT 1.264 Mio. €, 82.981 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. Mit der Roadmap 2025 verfolgt Schaeffler das Ziel, die Transformation vom klassischen Automobilzulieferer in Richtung von Zukunftsthemen wie CO₂-effiziente Antriebe, Fahrwerksanwendungen und erneuerbare Energien zu schaffen.



Deutz AG (Umsatz 1.617 Mio. €, EBIT 34 Mio. €, 4.751 Mitarbeiter)

Die Deutz AG ist einer der weltgrößten und innovativsten Motorenhersteller (Diesel, Gas, Hybrid, Elektro). Sie kommen überwiegend in Bau- und Landmaschinen, in Gabelstaplern, Hebebühnen, Nutz- und Schienenfahrzeugen sowie Bootsantrieben zum Einsatz. Obwohl die Motoren überwiegend „Off-Highway“ genutzt werden, ist Deutz Innovationsführer in Richtung alternative Antriebe. Im August 2021 wurde der erste marktreife Wasserstoffmotor präsentiert, der die EU-Grenzwerte für „Zero Emission“ erfüllt.

SMT Scharf AG (Umsatz 85,9 Mio. €, EBIT 11,2 Mio. €, 420 Mitarbeiter)

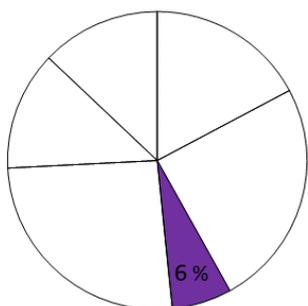
Die Kernprodukte von SMT Scharf sind entgleisungssichere Bahnsysteme für den Einsatz im untertägigen Bergbau. Die Systeme können Material und Personal bis zum Gewicht von 48

Tonnen bei Steigungen bis zu 35 Grad transportieren. Daneben bietet SMT Sessellifte für den Personentransport im Bergbau an. Neben dem Bergbau positioniert sich SMT auch in der Tunnellogistik, wo Transportsysteme für den Personen- und Notfalltransport angeboten werden. Dadurch wird das Geschäft von SMT auch weniger schwankungsanfällig. Während Bergwerksbetreiber an den Zyklen der Rohstoffpreise hängen, entwickelt sich die Nachfrage nach Infrastruktur wie z.B. der Bau von Tunneln und U-Bahnen, unabhängig davon.

SAF-Holland SE (Umsatz 1.247 Mio. €, EBIT 70,5 Mio. €, 3.572 Mitarbeiter)

Die SAF-Holland SE ist der größte unabhängige Hersteller von fahrwerksbezogenen Baugruppen und Komponenten für Trailer, LKW und Busse in Europa. Die Produktpalette umfasst Achs- und Federungssysteme für Trailer, Sattelkupplungen und Kupplungssysteme für LKW, Anhänger und Sattelaufleger. Ferner werden Königszapfen und Stützwinden hergestellt. SAF-Holland beliefert Fahrzeughersteller auf 6 Kontinenten in der Erstausrüstung. Im Aftermarket-Geschäft werden die Servicestützpunkte der Hersteller, der Großhandel und über ein eigenes globales Servicenetzwerk die Endkunden direkt beliefert.

3. Konsum / Handel



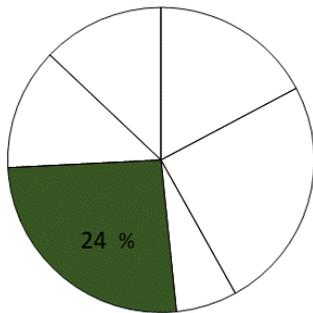
Im Bereich Handel und Konsum haben wir im vergangenen Jahr unsere Anteile an Metro, Takkt und Hugo Boss verkauft. Das Segment umfasst nur noch unsere Anteile an Hawesko. Die Gewichtung hat sich durch die Verkäufe auf 6 % reduziert. Der Handel war auch 2021 von der Corona-Pandemie durch Geschäftsschließungen betroffen. Die gute Nachfrage nach Wein, insbesondere nach hochwertigen Premiumweinen, hat aber erneut zugelegt, wovon Hawesko profitiert hat.

Hawesko Holding AG (Umsatz 681 Mio. €, EBIT 53,1 Mio. €, 1.193 Mitarbeiter)

Die Hawesko Holding AG und ihre Tochtergesellschaften sind auf den Handel mit Weinen aus dem Premium-Bereich spezialisiert. Der Konzern ist in diesem Bereich in Europa die Nr. 1 mit einem Marktanteil von 25 %. Der Verkauf erfolgt über drei Vertriebschienen: Im Segment Retail werden 325 Jacques' Wein-Depots in Deutschland und in Österreich 22 Standorte 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. Während der Pandemie ist das Segment E-Commerce mit einem Anteil von 40 % am Gesamtumsatz zum wichtigsten Vertriebskanal geworden, gefolgt von Retail mit 35 %. Das Segment B2B ist in den letzten Jahren auf einen Anteil von 25 % zurückgefallen, da die Umsätze mit Kunden aus der Gastronomie und der Hotellerie nach wie vor deutlich unter den Werten vor der Pandemie liegen.



4. Bau / Baustoffe



Der Bereich Bau/Baustoffe war zum Ende des letzten Geschäftsjahres die am höchsten gewichtete Branche innerhalb unseres Portfolios, und dies, obwohl wir unsere Anteile an A.S. Creation Tapeten und InnoTec TSS verkauft haben. Stattdessen haben wir in zwei klassische Bauunternehmen, Hochtief und Bauer investiert. Für die hohe Gewichtung des Sektors ist aber vor allem die Sto SE verantwortlich, deren Aktienkurs im abgelaufenen Geschäftsjahr deutlich gestiegen ist.

Hochtief AG (Umsatz 21.378 Mio. €, EBIT 531 Mio. €, 32.866 Mitarbeiter)

Hochtief ist ein global tätiger Bau- und Infrastrukturkonzern, der mehrheitlich zur spanischen ACS-Gruppe gehört. Im wichtigsten Markt Amerika werden rund 60 % der Umsatzerlöse erzielt, in Australien und im Pazifikraum 35 %. Die Bauaktivitäten der Hochtief AG in Europa sind von untergeordneter Bedeutung. Die Hochtief AG hält zudem eine Beteiligung von 20 % am spanischen Autobahnbetreiber ABERTIS.

Sto SE & Co. KGaA (Umsatz 1.590 Mio. €, EBIT 124 Mio. €, 5.720 Mitarbeiter)

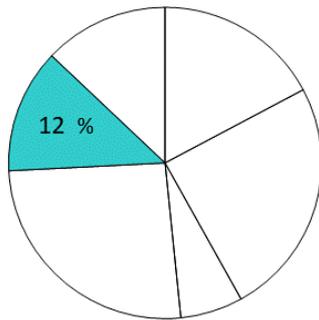
Die Sto SE ist ein internationaler Hersteller von Gebäudebeschichtungen. Dazu zählen Fassadendämmsysteme wie z.B. Wärmeverbundsysteme, Fassadenbeschichtungen wie Putze und Anstriche für den Außenbereich sowie Innenraumprodukte wie dekorative Beschichtungen, Innenraumbekleidungen und Akustiksysteme. Ferner bietet Sto Produkte zur Betoninstandsetzung, Renovierungsmaterialien, Ausgleichsmörtel, Spachtelmassen usw. an. Im vergangenen Jahr hat Sto durch den Kauf von 50,1 % der VIACOR Polymer GmbH das Produktportfolio im Bereich Bodenbeschichtungen erweitert. Ferner hat Sto bei der bisherigen Minderheitsbeteiligung an der JONAS Farbenwerke KG Anteile hinzugekauft und hält jetzt 100 %. Mit JONAS erwirbt Sto einen Spezialisten für Wandfarben und wasserbasierte Beschichtungsprodukte im deutschen Markt für professionelle Anwender.

Bauer AG (Umsatz 1.433 Mio. €, EBIT 36,0 Mio. €, 11.966 Mitarbeiter)

Die Bauer AG ist ein Spezialtiefbauunternehmen, das neben den Bauleistungen auch die dazu erforderlichen Maschinen anbietet. Im Bereich Spezialtiefbau erstellt Bauer beispielsweise Baugruben, Dichtwände und Gründungen für Infrastrukturprojekte und Gebäude. Im Maschinenbereich bietet Bauer die für den Spezialtiefbau erforderlichen Geräte auch anderen Bauunternehmen an, um Skalenvorteile zu erreichen. Im Bereich Resources werden Bohrleistungen für den Brunnenbau und die Umwelttechnik ausgeführt. Ferner betreibt Bauer Pflanzenkläranlagen und ist in der Altlastensanierung tätig.



5. Chemie / Rohstoffe



Im Bereich Chemie/Rohstoffe hat die Value-Holdings AG die komplette Position K+S verkauft und stattdessen in BASF investiert. Der Sektor, der zum 31.12.2021 mit einem Anteil von 12 % gewichtet war, enthält zudem unverändert unsere Anteile an Evonik.

Evonik AG (Umsatz 14.955 Mio. €, EBIT 1.173 Mio. €, 33.004 Mitarbeiter)

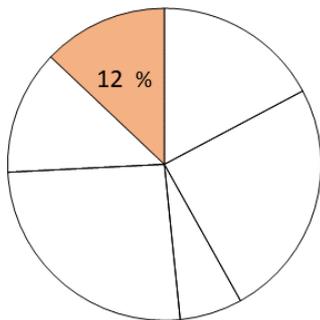
Evonik ist ein Spezialchemieunternehmen mit Aktivitäten in vier Segmenten: Im Bereich „Speciality Additives“ werden Additive hergestellt, die Endprodukte hochwertiger, langlebiger oder energiesparender machen. Im Bereich „Nutrition & Care“ dreht sich alles um Gesundheit (z.B. Produktion von Lipiden für mRNA-Impfstoffe) und die menschliche Lebensqualität (Körperpflege, Reinigung). Evonik ist aktuell der einzige Hersteller weltweit, der biobasierte Tenside im industriellen Maßstab herstellen kann. Biotenside werden von Anbietern von Körperpflegeprodukten, Haushaltsreinigern und Kosmetika vermehrt eingesetzt, da sie vollständig biologisch abbaubar sind und somit die Umwelt entlasten. 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, um sich von Geschäften, die überwiegend den Massenmarkt bedienen, zu attraktiven Preisen trennen zu können.

BASF AG (Umsatz 78.598 Mio. €, EBIT 7.677 Mio. €, 111.047 Mitarbeiter)



BASF, der größte Chemiekonzern der Welt, ist in mehr als 90 Ländern tätig. Die Geschäfte konzentrieren sich auf die Segmente Chemicals, Materials, Industrial Solutions, Surface Technologies, Nutrition & Care sowie Agricultural Solutions. BASF hat eine sehr diversifizierte Abnehmerstruktur. Die Kunden kommen beispielsweise aus der Industrie, dem KFZ-Bereich, der Bauindustrie, der Landwirtschaft, dem Bereich Gesundheit und Ernährung. Auch Energieversorger und Konsumgüterhersteller zählen dazu. Durch die großen Verbundstandorte in Ludwigshafen, Antwerpen und Nanjing mit ihrer kostenoptimierten Intralogistik kann BASF bedeutende Größen- und Effizienzvorteile ausspielen.

6. Gesundheit



Im Gesundheitssektor, im Portfolio mit 8 % gewichtet, hält die Value-Holdings AG unverändert die im Vorjahr gekauften Werte Fresenius und Geratherm. Nach unserer Bewertungssystematik waren Gesundheitswerte in den vergangenen Jahren deutlich zu hoch bewertet. Fresenius und Geratherm hatten jedoch während der Corona-Pandemie aufgrund spezifischer Einflussfaktoren (ausgefallene Operationen, rückläufiger Medikamentenbedarf von Intensivpatienten) unter Kursrückgängen zu leiden, die einen günstigen Einstieg ermöglichten.

Fresenius SE & Co. KGaA (Umsatz 37.520 Mio. €, EBIT 4.158 Mio. €, 316.078 Mitarbeiter)

Die Fresenius-Gruppe ist ein weltweit tätiger Gesundheitskonzern, der in vier eigenständige Unternehmensbereiche unterteilt ist. Die Tochtergesellschaft Fresenius Medical Care bietet Dienstleistungen und Produkte für Menschen mit chronischem 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 23,9 Mio. €, EBIT 0,6 Mio. €, 226 Mitarbeiter)

Die Geratherm Medical AG ist ein international ausgerichtetes Medizintechnikunternehmen. Healthcare Diagnostic ist der größte Geschäftsbereich mit einem Umsatzanteil von 58 %. Der Schwerpunkt liegt hier auf Produkten zur medizinischen Temperaturmessung, insbesondere umweltfreundliche und quecksilberfreie Fieberthermometer. Geratherm Respiratory entwickelt, produziert und vertreibt Produkte zur Lungenfunktionsmessung und hat den Umsatzanteil auf 23 % gesteigert. 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. Mit medizinischen Wärmesystemen (Inkubatoren für Frühgeborene und Wärmesysteme für den OP- und Rettungsbereich) war Geratherm nicht erfolgreich. Der Bereich wird eingestellt.

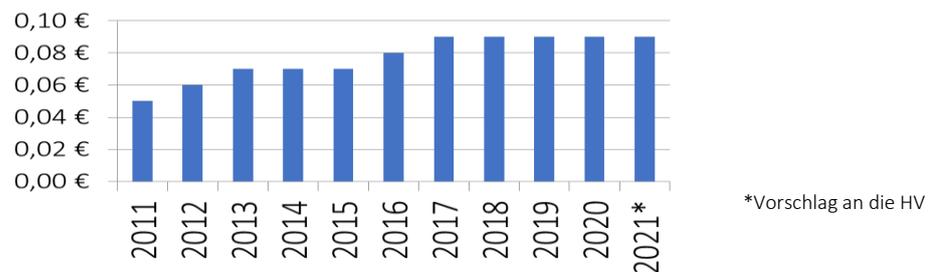




7. Value-Holdings International AG

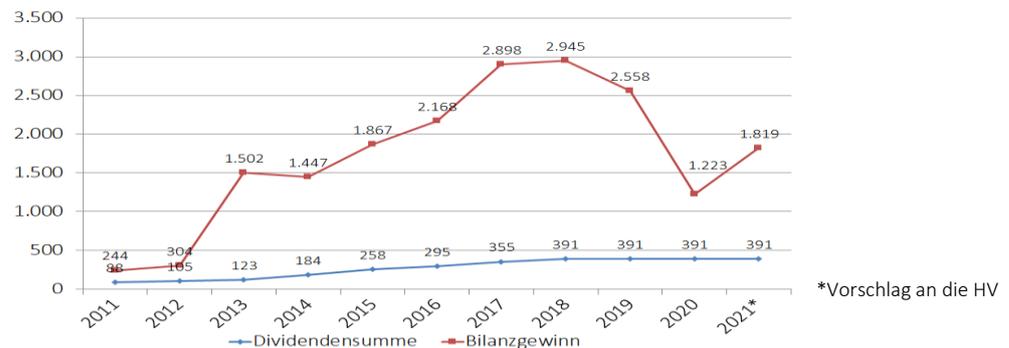
Die Value-Holdings International AG (VHI) setzt die Value-Investing Strategie in Europa um. Zum Jahresende 2021 war die Gesellschaft in 45 Unternehmen investiert. Davon stammen 28 aus Deutschland und 17 aus dem europäischen Ausland. Die Liquiditätsquote lag am Jahresende bei 9 %. Die Value-Holdings International AG verfolgt eine nachhaltige Dividendenpolitik und wird aus dem erfreulichen Jahresergebnis 2021 der Hauptversammlung im Jahr 2022 eine unveränderte Dividende in Höhe von 0,09 € pro Aktie vorschlagen.

Historische Dividende je Aktie



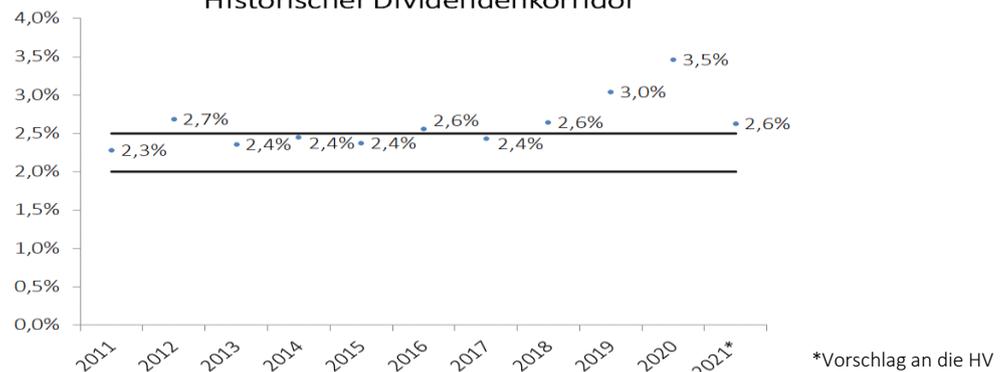
Aufgrund der in den letzten Jahren erwirtschafteten Gewinne, die zum Großteil thesauriert wurden, verfügt die Gesellschaft über ausreichende Ausschüttungsreserven, um an dieser Dividendenpolitik auch künftig festhalten zu können. Die Ausschüttungspolitik orientiert sich an den Bedürfnissen der größten 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.

Ausschüttungsreserven in T€



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 die Jahre 2019 und 2020 mit 3,0 % bzw. 3,5 % zeigen.

Historischer Dividendenkorridor

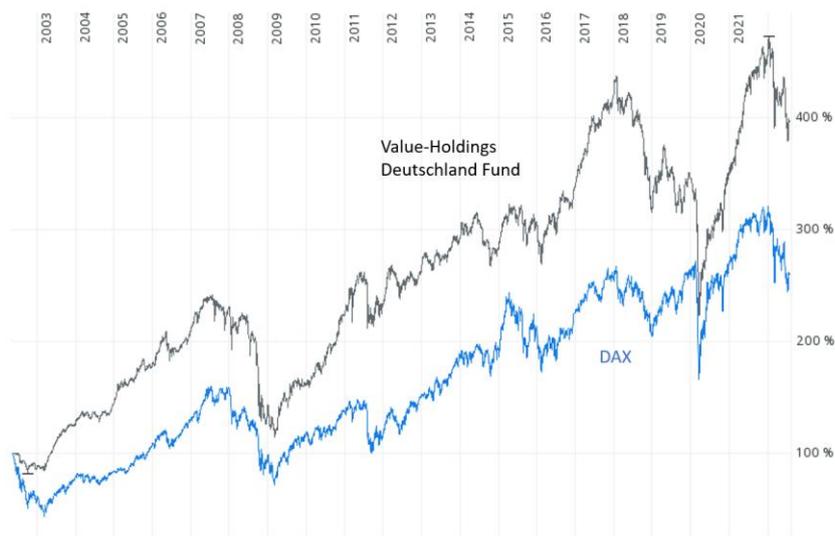


8. Value-Holdings Capital Partners AG

Die Value-Holdings Capital Partners AG betreibt als Finanzdienstleistungsinstitut die Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG. Die Gesellschaft betreut unverändert zwei Publikumsfonds:

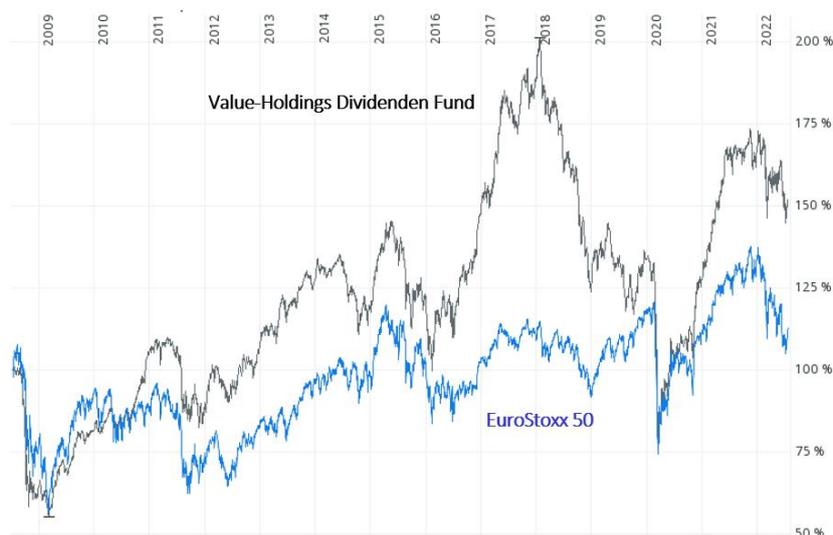
1. Value-Holdings Deutschland Fund (WKN A0B63E)

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 2021 waren Hawesko, Ringmetall, Sto, Evonik und BMW. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum DAX seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



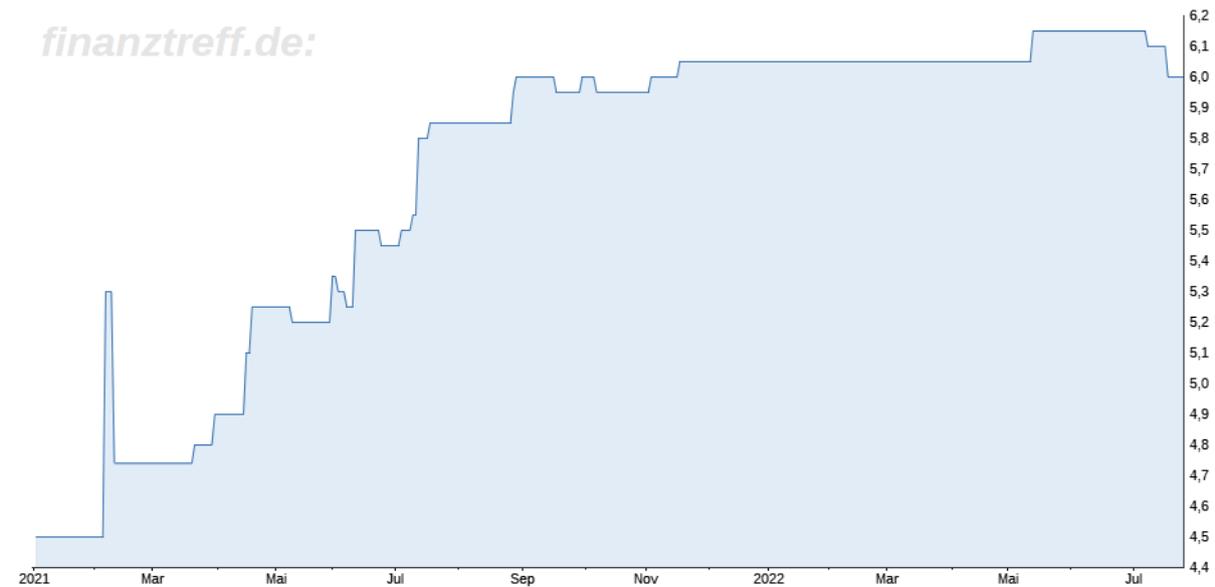
2. Value-Holdings Dividenden Fund (WKN A0Q8K9)

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 2021 waren die größten Positionen Ceconomy, BIC, Keller Group, Schaeffler und Fresenius. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum EuroStoxx50 seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



VALUE-HOLDINGS AKTIE

Die Anlagestrategie der Value-Holdings AG war im Geschäftsjahr 2021 unverändert. Die Gesellschaft wählt ihre Beteiligungen nach den Kriterien der „Value-Investing Strategie“ 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

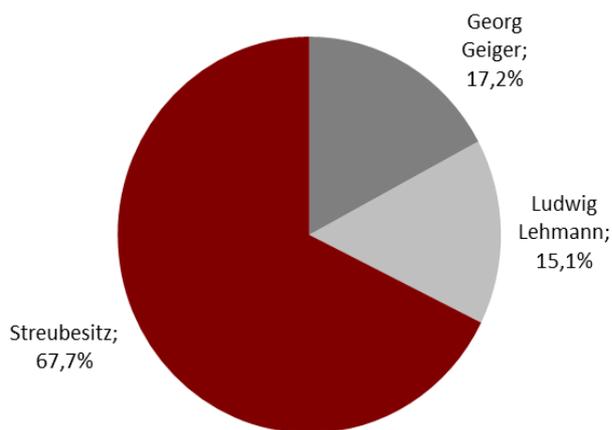


dadurch kurzfristig die Erträge belastet werden sollten. Ferner überzeugen Familienunternehmen oft durch eine hohe Bilanzqualität. Starke Unternehmen haben bessere Überlebenschancen, und sie sind mittelfristig, wenn sich Forschung und Investitionen auszahlen, ertragsstärker. Solche Unternehmen wollen 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					
	2017	2018	2019	2020	2021
Jahresschlusskurs (€)	5,00	4,72	4,90	4,50	6,05
Jahreshöchstkurs (€)	5,15	5,30	5,45	4,90	6,05
Jahrestiefstkurs (€)	3,15	4,52	4,60	3,00	4,50
Ø Tagesumsatz (Stück)	365	1.950	1.744	1.493	1.254
Gewinn/Aktie (€)	0,54	0,44	0,14	0,17	1,30
KGV zum 31.12.	9,3	10,7	35,0	26,5	5,0

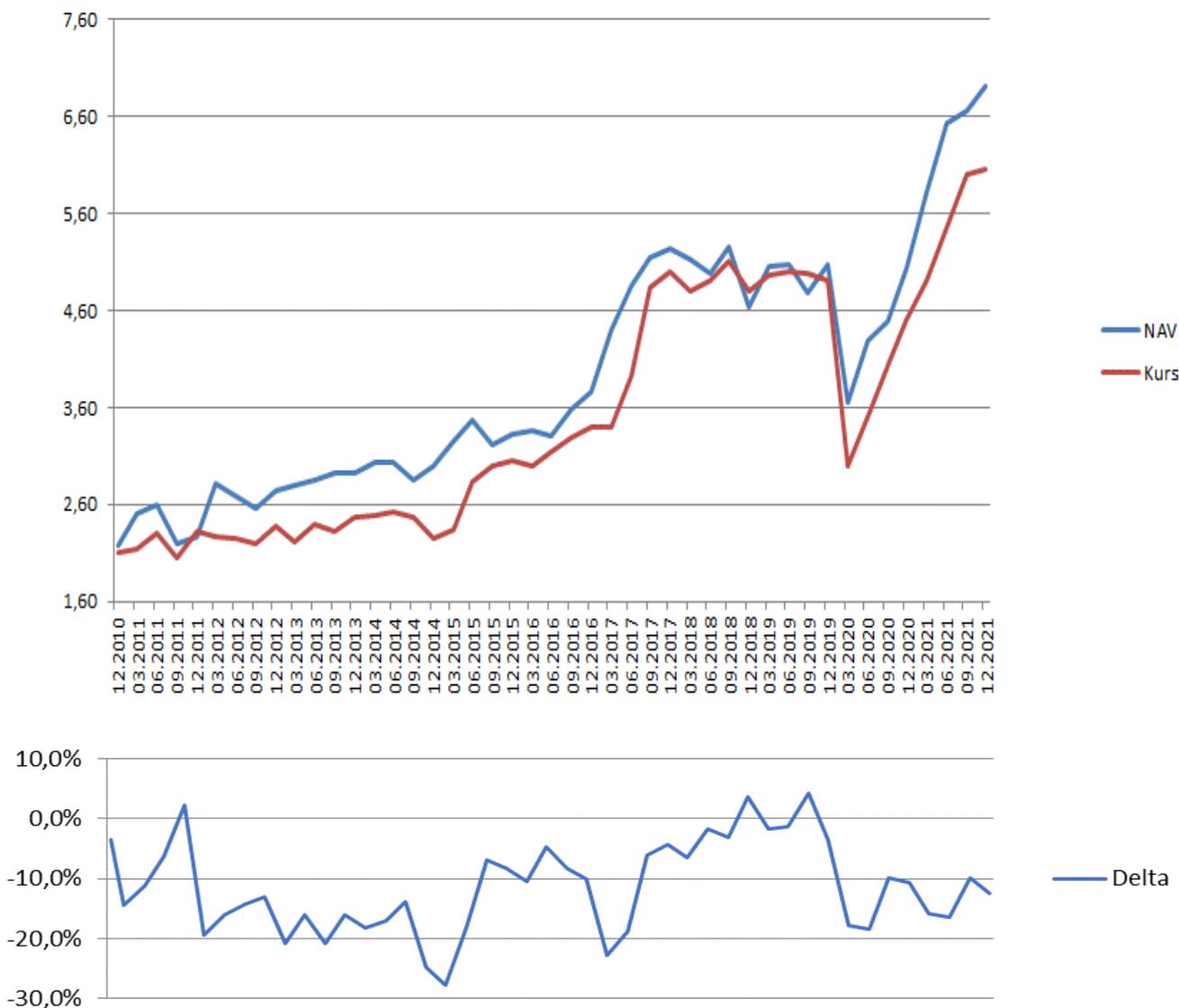
Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der Value-Holdings AG ist im vergangenen Jahr nahezu unverändert geblieben. Größte Aktionäre der Gesellschaft sind nach wie vor der Vorstand Georg Geiger, der seinen Bestand leicht aufgestockt hat, und der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Ludwig Lehmann. Herr Geiger hält 17,2 % der Aktien, bei Herrn Lehmann sind es 15,1 %. Der Anteil der Aktien in Streubesitz liegt unverändert bei 67,7 %.



Nettoinventarwert des Portfolios

Im Geschäftsjahr 2021 ist der Nettoinventarwert (NAV) pro Value-Holdings Aktie von 5,04 € (Stand 31.12.2020) um 37,1 % auf 6,91 € (Stand 31.12.2020) gestiegen. Mit einem Jahreschlusskurs von 6,05 € 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 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 gemeinsam mit dem Management und den Haupteigentümern Strategien mit dem Ziel der Wertsteigerung unterstützt.

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 2021 um 2,9 % gestiegen. Die deutsche Wirtschaft konnte sich somit nach der tiefen, Corona-bedingten Rezession im Vorjahr erholen. Allerdings haben die andauernde Pandemiesituation und zunehmende Liefer- und Materialengpässe die Erholung gebremst, so dass die Wirtschaftsleistung das Vorkrisenniveau noch nicht erreicht hat. Im Vergleich zu 2019, dem Jahr vor Corona, war das BIP noch um ca. 2 % niedriger. Die

Wirtschaftsleistung hat sich im Jahr 2021 in fast allen Wirtschaftsbereichen erhöht. Im verarbeitenden Gewerbe stieg die preisbereinigte Bruttowertschöpfung um 4,4 %. Die Wirtschaftsleistung der Unternehmensdienstleister stieg um 5,4 %. In den Dienstleistungsbereichen Handel, Verkehr und Gastgewerbe fiel das Wachstum mit 3,0 % etwas verhaltener aus. Grund dafür waren vor allem pandemiebedingt anhaltende Einschränkungen in der Gastronomie. Im Baugewerbe, das sich in der Krise des Vorjahres behaupten konnte, ging die Wirtschaftsleistung 2021 um 0,4 % zurück. Die privaten Konsumausgaben, die im Jahr 2020 sehr stark um 6,0 % gefallen waren, stabilisierten sich auf diesem niedrigen Niveau und sind damit noch weit von ihrem Vorkrisenniveau entfernt. Die Konsumausgaben des Staates waren 2021 wie im Vorjahr eine Stütze der deutschen Wirtschaft. Sie stiegen trotz des bereits hohen Vorjahresniveaus im zweiten Jahr der Pandemie um weitere 3,1 %. Der Staat gab vor allem mehr Geld aus, um flächendeckend kostenlose Antigen-Schnelltests und Corona-Impfstoffe zu beschaffen und Test- und Impfbüros zu betreiben. In Ausrüstungen, darunter v.a. Maschinen, Geräte und Fahrzeuge, wurde preisbereinigt 3,4 % mehr investiert. Nach dem Rückgang um 12,5 % im Vorjahr liegen die Ausrüstungsinvestitionen allerdings noch weit hinter dem Vorkrisenniveau zurück. Der deutsche Außenhandel hat sich im Jahr 2021 wieder belebt. Die Exporte stiegen um 9,9 %, die Importe um 9,3 %. Die staatlichen Haushalte beendeten das Jahr 2021 erneut mit einem hohen Finanzierungsdefizit, es lag mit 153,9 Mrd. € auf einem ähnlich hohen Niveau wie im Jahr zuvor. Gemessen am BIP errechnet sich eine Defizitquote von 4,3 %.

Entwicklung an der Börse

Die internationalen Aktienbörsen haben sich im Jahr 2021 insgesamt erfreulich entwickelt. Für die Value-Holdings AG ist dabei vor allem der Deutsche Aktienindex DAX als maßgeblicher Vergleichsindex von Bedeutung. Der DAX stieg von Januar bis Ende Dezember des vergangenen Jahres um 15,8 % auf 15.885 Punkte. Angesichts der Schlagzeilen, die das vergangene Jahr dominierten, erscheint diese Entwicklung überraschend. Die COVID-Pandemie hatte weite Teile

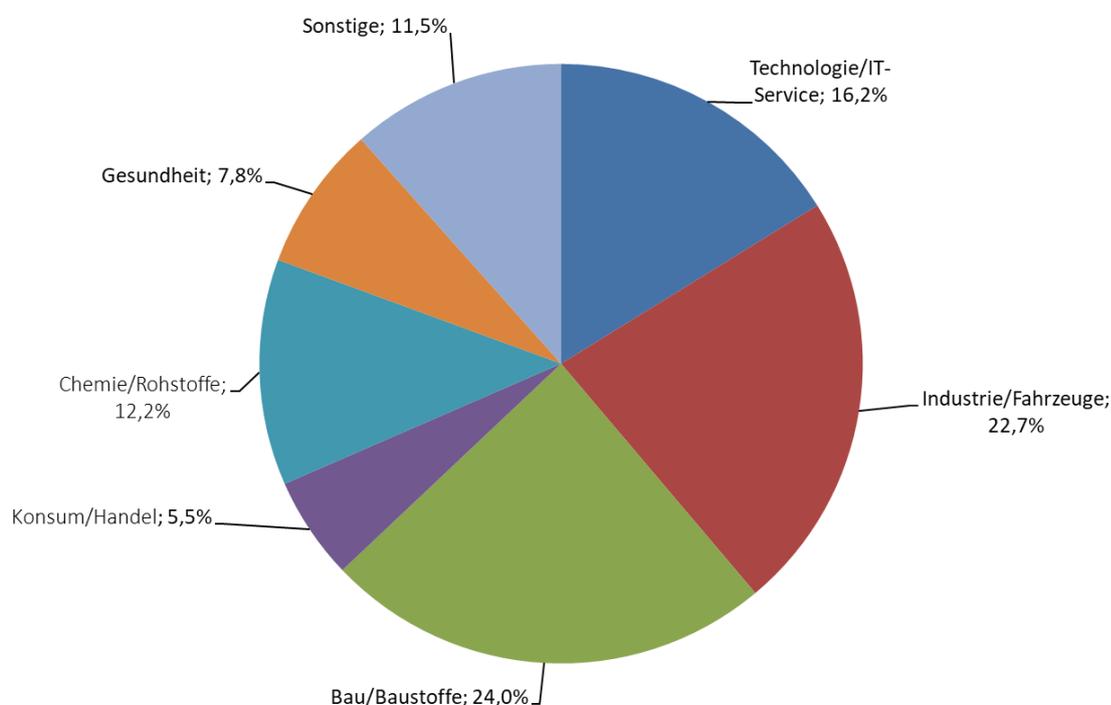


der Welt noch immer im Griff, die Wirtschaft war durch Lockdowns vor allem zu Jahresbeginn belastet, der Erfolg der Impfkampagnen war ungewiss und die Wirksamkeit der Impfungen wurde durch neue Mutationen des Virus in Frage gestellt. Doch die Wirtschaft hat sich erholt. Die Weltwirtschaft konnte ein Wachstum von 6 % verzeichnen,

nach dem Einbruch im Jahr zuvor von 4 % ein erfreulicher Erfolg. Die Unternehmen hatten sich auf die neuen Bedingungen eingestellt, sind deutlich gewachsen und haben überaus gute Gewinnmargen erzielt. Und dies trotz anfänglicher Lockdowns, eingeschränkter Verfügbarkeit von Vorprodukten und Zulieferteilen wie beispielsweise Microchips. Zudem mussten massive Verteuerungen bei den Material-, Energie- und Logistikkosten verkraftet werden. Doch die Nachfrage der Verbraucher war stark, gestiegene Inputkosten konnten über Preiserhöhungen weitergegeben werden. Dies half die Gewinnmargen auszubauen, führte jedoch insgesamt zu einem deutlichen Preisanstieg. Die aufziehenden Inflationsgefahren waren auch den Notenbanken nicht entgangen, weshalb die amerikanische FED ihre ultralockere Geldpolitik auf den Prüfstand stellte. Da die Aussicht auf steigende Zinsen an den Aktienbörsen in aller Regel nicht gut ankommt, wurde der Kursaufschwung zur Jahresmitte gebremst. Von August bis Dezember konnte der DAX per Saldo nicht mehr zulegen, hielt aber sein hohes Niveau und schloss mit dem bereits genannten Plus von fast 16 %.

Branchenstruktur der Investments

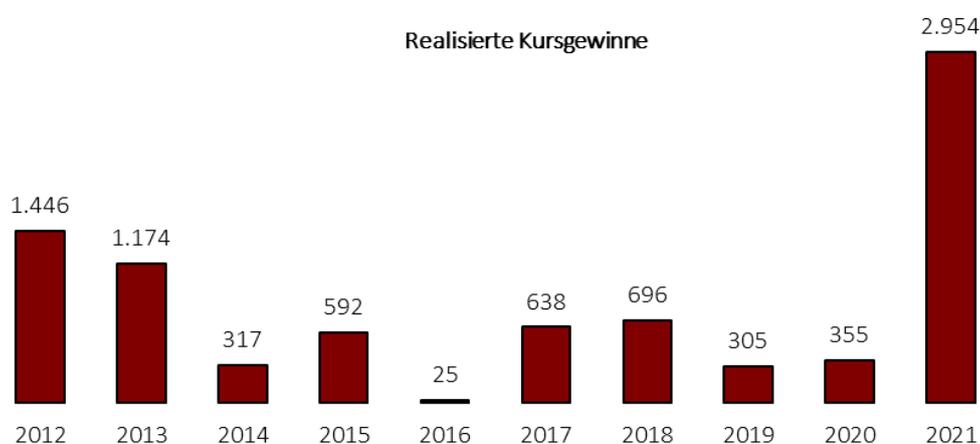
Im Geschäftsjahr 2021 hat sich die Branchenstruktur des Portfolios der Value-Holdings AG stark verändert. Der Technologiebereich, im vorangegangenen Geschäftsjahr der am höchsten gewichtete Sektor des Portfolios, hat durch den Verkauf der CAPCAD SYSTEMS AG an Gewicht verloren. Teile des Verkaufserlöses haben wir in andere Technologiewerte wie CENIT und in weitere Aktien der q.beyond AG investiert. Den größten Anteil nehmen Ende 2021 Unternehmen aus den Bereichen Bau/Baustoffe ein. Die Gewichtung erhöhte sich insbesondere durch den starken Kursanstieg der Sto-Aktie, aber auch durch die Käufe von Hochtief und Bauer. An zweiter Stelle folgen nun Industrie- bzw. Fahrzeug-Werte. Aufgestockt wurden hier unsere Anteile an SAF-Holland. Im Bereich Konsum/Handel haben wir unsere Anteile an Takkt verkauft, wodurch sich die Gewichtung reduziert hat. Nahezu unverändert sind die Sektoren Chemie/Rohstoffe und Gesundheit. 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 mit einem Anteil von jeweils unter 1 %.



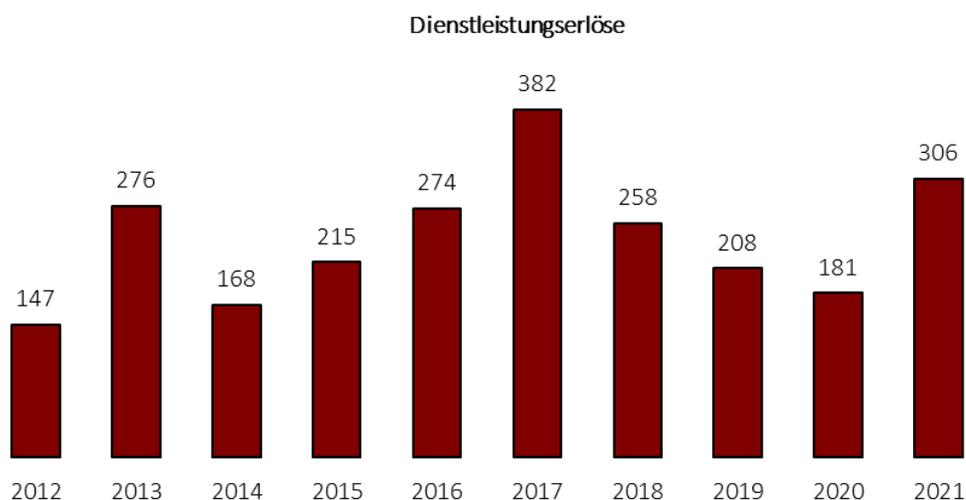
Ertragslage

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2021 Umsatzerlöse in Höhe von 6.645 T€ (Vj.: 3.337 T€) erzielt. Zum Anstieg haben hohe Erlöse aus dem Verkauf börsennotierter Beteiligungen, die ihre fairen Werte erreicht hatten, beigetragen. Zudem hat der Verkauf unserer Beteiligung an der CAPCAD SYSTEMS AG Ende letzten Jahres einen hohen Beitrag geleistet, ferner konnten die Dienstleistungserlöse aufgrund der guten Performance der betreuten Portfolios stark zulegen. Die Verkäufe von Wertpapieren sind insgesamt auf 6.339 T€ (Vj.: 3.156 T€) gestiegen. Die realisierten Kursgewinne, die wichtigste Ergebnisquelle der Value-Holdings AG, wurden auf 2.954 T€ (Vj.: 355 T€) gesteigert. Naturgemäß sind diese Erträge sehr volatil, da sie zum einen von der Verfassung der Börsen und somit von der Möglichkeit zu einem Verkauf zu guten Kursen abhängen. 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. Dies war der Fall bei unserer Beteiligung an Takkt. Bei Audius ging es noch schneller. Wir hatten uns im Jahr 2020 im Rahmen einer Kapitalerhöhung zu 8,40 € beteiligt und schon Ende 2021 konnten wir die letzten Aktien zu Preisen um 18 € wieder verkaufen. Audius hatte in dieser Zeit die Konzernstruktur vereinfacht, war durch Übernahmen gewachsen und hatte eine sehr erfreuliche operative Entwicklung zu verzeichnen. Weitere hohe Gewinnbeiträge kamen aus den Verkäufen von Deutz, SAF-Holland und CAPCAD. An der CAPCAD SYSTEMS AG war die Value-Holdings AG seit dem Jahr 2012 beteiligt. Die Gesellschaft hat in dieser Zeit den Umsatz verdoppelt und den Gewinn um ein Vielfaches gesteigert. Dies gelang durch die Entwicklung neuer, attraktiver Geschäftsfelder, was letztendlich auch das Interesse mehrerer Kaufinteressenten geweckt hat.



Die Dienstleistungserlöse sind auf 306 T€ (Vj.: 181 T€) gestiegen. Sie stammen insbesondere aus der Vergütung der Value-Holdings International AG (VHI) und der Lizenzzahlung der Value-Holdings Capital Partners AG. Der Anstieg geht auf das höhere durchschnittlich verwaltete Volumen in der VHI und in den Fonds zurück. Zudem konnten sowohl in der VHI als auch beim Value-Holdings Deutschland Fund gewinnabhängige Vergütungen berechnet werden, die direkt oder über die Lizenzgebühr auch der Value-Holdings AG zu Gute gekommen sind.



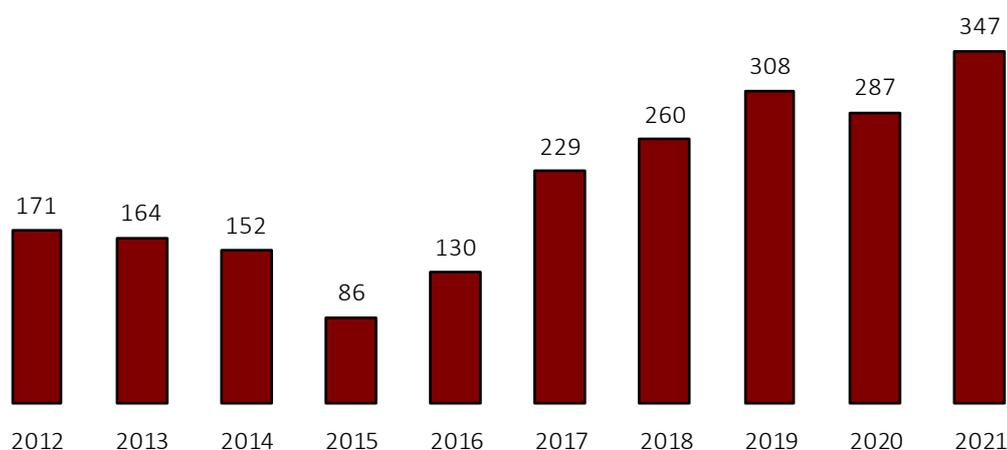
Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 14 T€ (Vj.: 14 T€) auf Vorjahresniveau. Sie stammen wie im Vorjahr insbesondere aus verrechneten Sachbezügen und der Auflösung von Rückstellungen.

Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2021 deutlich auf 426 T€ (Vj.: 160 T€) gestiegen. Der Anstieg ist eine direkte Folge des in hohem Maße variablen Vergütungsmodells, bei dem sich steigende oder fallende Erträge unmittelbar in steigenden oder fallenden variablen Vergütungsbestandteilen für die Mitarbeiter niederschlagen. Die allgemeinen Verwaltungskosten von 41 T€ (Vj.: 41 T€) sind unverändert. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen dagegen sind sehr deutlich auf 538 T€ (Vj.: 62 T€) angestiegen. Neben den allgemeinen Kostensteigerungen wie z.B. für Versicherungen und laufende Betriebskosten kamen im abgelaufenen Geschäftsjahr mehrere Sonderfaktoren dazu. Dies waren die einmaligen Kosten für den Umzug Ende des Jahres nach Augsburg, die deutlich höheren Kosten der Hauptversammlung wegen der Beurkundung durch einen Notar sowie Kosten und Rückstellungen für evtl. Nachhaftungen im Zusammenhang mit dem Verkauf der Anteile an der CAPCAD SYSTEMS AG.

Betrachtet man die regelmäßigen, ordentlichen Kosten des abgelaufenen Jahres, so ist es wie meistens in den Vorjahren gelungen, diese durch die deutlich gestiegenen Einnahmen aus Dienstleistungserlösen und sonstigen betrieblichen Erträgen zu decken. Für die Aktionäre der Value-Holdings AG ergibt sich daraus der Vorteil, dass das Vermögen der Gesellschaft praktisch ohne zusätzliche Verwaltungskosten verwaltet werden kann.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendenerträge) sind ein von unserer Gesellschaft für die Steuerung des Unternehmens definierter finanzieller Leistungsindikator. Sie geben ein gutes Bild über die laufenden Erträge aus dem Investmentportfolio und sind eine relativ stabile Größe, auf deren Basis der Gesamterfolg des Unternehmens geplant und im Rahmen des Controllings nachverfolgt werden kann. Im Jahr 2021 sind die Dividendenerträge auf 258 T€ (Vj.: 197 T€) gestiegen. Der Anstieg kam daher, dass einige Unternehmen aus dem Portfolio, die im Vorjahr unter dem Eindruck der Corona-Pandemie ihre Ausschüttungen gekürzt hatten oder komplett ausfallen ließen, zu ihrer üblichen Dividendenpolitik zurückgekehrt sind. Unbeeindruckt von der Pandemie haben jedoch unsere wichtigsten Dividendenzahler wie z.B. CAPCAD SYSTEMS AG, Evonik und Sto ihre Ausschüttungen beibehalten. Die Erträge aus Beteiligungen sind mit 90 T€

Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen



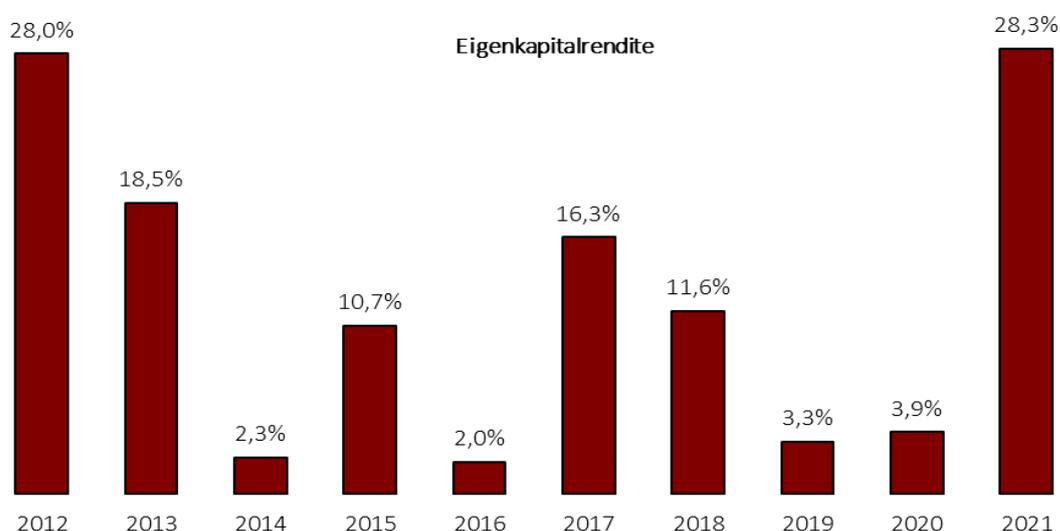
(Vj: 90 T€) gleichgeblieben. Diese beinhalten die Ausschüttung der Value-Holdings International AG, deren Dividendenhöhe von 0,09 € je Aktie ebenso unverändert war wie die Stückzahl der gehaltenen Aktien.

Aufgrund der freundlichen Börsenentwicklung sind bei der Value-Holdings AG im Geschäftsjahr 2021 nur geringe Teilwertberichtigungen angefallen. Die Abschreibungen von insgesamt 39 T€ (Vj.: 264 T€) betreffen größtenteils unsere Beteiligung an der Geratherm AG.

Das Zinsergebnis ist wie im Vorjahr positiv. Die Zinsaufwendungen von 3 T€ (Vj.: 10 T€) sind aufgrund geringerer Inanspruchnahmen unserer Kreditlinien gesunken. Bei den Zinserträgen ergab sich ein Rückgang auf 33 T€ (Vj.: 42 T€), da im Vorjahr durch den Ablauf eines Beteiligungsvertrags ein Sonderertrag enthalten war.

Der Jahresüberschuss der Value-Holdings AG liegt im Geschäftsjahr 2021 bei 2.608 T€ (Vj.: 343 T€). Wie im Vorjahr sind keine Steuerzahlungen angefallen. Das Ergebnis pro Aktie beläuft sich bei unveränderter Aktienzahl (2.008.994 Stück) auf 1,30 € (Vj.: 0,17 €).

Die Eigenkapitalrendite der Value-Holdings AG lag 2021 bei 28,3 %. Im letzten Geschäftsjahr sind viele Einflussfaktoren unseres Ergebnisses positiv ausgefallen. Wir konnten gute Möglichkeiten zur Realisierung von Kursgewinnen nutzen, die Dienstleistungssparte brachte steigende Einnahmen, die Ausschüttungen der Portfoliounternehmen sind nach der Pandemie erhöht worden und börsenkurs- und bewertungsbedingte Wertberichtigungserfordernisse sind niedrig geblieben. Dass alle Faktoren gleichzeitig so positiv sind, ist aber eher eine Ausnahme. Wegen der geschäftsbedingt hohen Volatilität unserer Erträge sind einzelne Jahre nicht planbar, weswegen wir ein Renditeziel von 10 % im Durchschnitt mehrerer Jahre anstreben. Das Ergebnis aus dem abgelaufenen Jahr erhöht die durchschnittliche Verzinsung des Eigenkapitals über die letzten 5 Geschäftsjahre auf 12,7 % und auf 10-Jahressicht auf 12,5 %. Damit haben wir die Zielrendite sowohl mittel- als auch langfristig übertroffen.



Vermögenslage

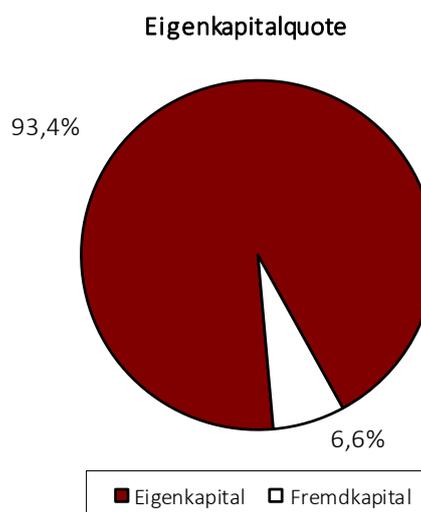
Entsprechend dem Geschäftsmodell der Value-Holdings AG, ist das Vermögen der Gesellschaft durch die Finanzanlagen geprägt. Die Finanzierung erfolgt zum allergrößten Teil durch Eigenkapital. Das Bilanzvolumen der Gesellschaft lag am Ende des Geschäftsjahres 2021 bei 12.650 T€ (Vj.: 9.518 T€). Der Anstieg der Bilanzsumme lag auf der Aktivseite insbesondere an gestiegenen Forderungen und liquiden Mitteln; auf der Passivseite erhöhten sich das Eigenkapital und die Rückstellungen.

Die Finanzanlagen teilen sich auf in Beteiligungen mit 2.656 T€ (Vj.: 2.669 T€) und in Wertpapiere des Anlagevermögens mit 6.242 T€ (Vj.: 6.333 T€). Das sind in Summe 8.898 T€, die vollständig durch das Eigenkapital gedeckt werden. Während der Verkauf der CAPCAD SYSTEMS AG die Wertpapierposition vermindert hat, haben die Käufe bzw. Nach- und Rückkäufe von Deutz, q.beyond, SAF-Holland, Cenit und BASF die Position wieder nahezu auf das Vorjahresniveau erhöht.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind deutlich auf 2.941 T€ (Vj.: 115 T€) gestiegen. Der Anstieg hängt mit erheblich höheren Forderungen aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings International AG sowie aus dem Lizenzvertrag mit der Value-Holdings Capital Partners AG zusammen. Aus beiden Verträgen konnten neben den gestiegenen volumenabhängigen Vergütungen auch performanceabhängige Erträge generiert werden. Darüber hinaus sind in den Forderungen Ansprüche auf Kaufpreiszahlungen aus dem CAPCAD-Verkauf enthalten. Die sonstigen Vermögensgegenstände sind mit 158 T€ (Vj.: 158 T€) unverändert. Sie beinhalten wie in den Vorjahren ausschließlich anrechenbare Steuerguthaben.

Der Bestand an flüssigen Mitteln liegt zum Jahresende bei 597 T€ (Vj.: 199 T€). Da keine Bankverbindlichkeiten bestehen, entspricht dies auch der Netto-Cash-Position.

Das Eigenkapital der Value-Holdings AG ist durch den Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2021 deutlich auf 11.812 T€ (Vj.: 9.204 T€) gestiegen. Die Eigenkapitalquote, unser finanzieller Leistungsindikator für die bilanzielle Stabilität des Unternehmens, ist leicht auf 93,4 % (Vj.: 96,7 %) gesunken. Dies hängt vor allem mit der ausgeweiteten Bilanzsumme, insbesondere wegen des Anstiegs der Rückstellungen, zusammen. Dennoch liegt die Eigenkapitalausstattung der Value-Holdings AG im abgelaufenen Geschäftsjahr erneut über dem Zielkorridor von 70 % bis 90 %. Wir halten auch weiterhin an dem Ziel einer hohen Eigenkapitalquote fest. Die jüngste Vergangenheit hat uns gelehrt, wie wichtig es ist, auf Krisen vorbereitet zu sein. Kaum war die Hoffnung aufgekommen, die Einschränkungen durch die Corona-Pandemie überwinden zu können, hat Russland den Krieg in der Ukraine vom Zaun gebrochen und damit die nächste Krise verursacht. Unsere hohe Eigenkapitalausstattung, verbunden mit einer guten Liquiditätsposition und freien Kreditlinien hat uns auch während dieser Zeit die Möglichkeit gegeben, unsere finanziellen Freiräume zu nutzen und Investitionsentscheidungen umzusetzen, ohne diese erst mit Banken oder anderen Finanzpartnern diskutieren zu müssen. Das soll auch in Zukunft so bleiben, um sinkende Börsenkurse bei erstklassigen Unternehmen zum Kauf mit einer hohen Sicherheitsmarge nutzen zu können. Wie in der Vergangenheit wollen wir aber unter Risikoerwägungen den Fremdkapitaleinsatz auf maximal 30 % der Bilanzsumme begrenzen.



Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2021 unverändert 6.026.982 €. Es ist eingeteilt in 2.008.994 Stammaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €. Der Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2021 hat den Bilanzgewinn auf 4.135 T€ (Vj.: 1.527 T€) ansteigen lassen.

Die Rückstellungen liegen mit 792 T€ (Vj.: 74 T€) deutlich über Vorjahr. Dies hängt mit ergebnisbedingt höheren Rückstellungen für variable Vergütungsbestandteile zusammen, insbesondere aber mit nachlaufenden Kosten und Risiken für evtl. Nachhaftungen im Zusammenhang mit dem Verkauf der Anteile an der CAPCAD SYSTEMS AG.

Die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG sind dagegen deutlich auf 45 T€ (Vj.: 240 T€) gesunken. Die von zwei Banken zugesagten Darlehen bzw. Lombardlinien wurden nur in geringem Umfang in Anspruch genommen und waren zum Jahresende komplett zurückgeführt. Bei den sonstigen Verbindlichkeiten handelt es sich vor allem um Steuerverbindlichkeiten.

Entwicklung der Tochtergesellschaften

Die Value-Holdings Capital Partners AG konnte im Geschäftsjahr 2021 ihre Erlöse deutlich steigern. Die beiden betreuten Fonds hatten wegen der guten Performance ein wesentlich höheres Durchschnittsvolumen und zudem konnte für den Value-Holdings Deutschland Fund eine erfolgsabhängige Vergütung vereinbart werden. Die Value-Holdings Capital Partners AG hat das Jahresergebnis erheblich auf -8 T€ (Vj.: -86 T€) verbessert. Dass dennoch ein Fehlbetrag anfiel, hängt mit der Entscheidung der Gesellschaft zusammen, einen Wachstumskurs zu verfolgen und dazu nennenswerte Beträge zur Neukundengewinnung zu investieren.

Die Value-Holdings International AG hat ein sehr gutes Geschäftsjahr 2021 abgeschlossen. Nachdem einige der Investments ihren Fair Value erreicht hatten, konnten hohe Kursgewinne realisiert werden. Auch die Dividendenerträge sind nach dem Corona-bedingten Rückgang im Vorjahr wieder deutlich angestiegen. Wertberichtigungen waren aufgrund der günstigen Börsenentwicklung nur in begrenztem Umfang erforderlich. Die Value-Holdings International AG hat im laufenden Jahr einen Jahresüberschuss in Höhe von 988 T€ erzielt und wird entsprechend ihrer kontinuierlichen Dividendenpolitik der Hauptversammlung im Jahr 2022 die Ausschüttung einer gleichbleibenden Dividende von 0,09 € pro Aktie vorschlagen.

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 2021 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 Gewinnen 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 nennenswerte Erhöhung der Fixkosten möglich. Die sonstigen 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 2021 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

Russische Truppen sind am 24. Februar in die Ukraine einmarschiert und haben einen Krieg vom Zaun gebrochen, der für uns in Europa nicht mehr vorstellbar war. Dies hat nicht nur Folgen für die Börse, sondern wird auch tiefgreifende Veränderungen in unserem Leben und in der Wirtschaft auslösen. Die Abhängigkeit von russischem Öl und Gas hat die Verwundbarkeit der deutschen und europäischen Wirtschaft aufgezeigt. Es wird künftig wichtiger sein zu überlegen, wie und wo wir produzieren sowie Rohstoffe und Vormaterialien beziehen. Noch ist nicht abzusehen, welche wirtschaftlichen Schäden, ganz abgesehen von dem menschlichen Leid, der Krieg verursachen wird. Nicht mehr nur der Chipmangel hemmt die Produktion, auch andere wichtige Rohstoffe sind nur beschränkt verfügbar und deren Preise haben sich teils vervielfacht. Wir gehen deshalb davon aus, dass uns eine längere Phase der Unsicherheit bevorstehen wird. Doch das Auf und Ab der Börsen bietet auch Chancen, hervorragend aufgestellte Unternehmen mit guter Bilanz und solider Ertragskraft zu günstigen Kursen zu kaufen. Diese Chancen können und wollen wir nutzen. Über die dazu notwendige Finanzkraft verfügt die Value-Holdings AG.

Wir haben in den ersten Monaten des neuen Geschäftsjahres 2022 bereits erfreuliche Kursgewinne und Dividendenerträge realisieren können. Die Rekordwerte aus dem Jahr 2021 werden wir nach dem Verkauf von CAPCAD aufgrund des wegfallenden realisierten Gewinns und der Dividendenzahlung nicht mehr erreichen. Dennoch erwarten wir mit einem im langfristigen Vergleich guten Jahresergebnis abschließen zu können, wenn dies nicht durch weitere, im Moment unvorhersehbare Ereignisse verhindert wird.

Augsburg, im Juni 2022

VALUE-HOLDINGS AG
Georg Geiger, Vorstand

Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2021

	31.12.2020	31.12.2021
<u>Aktiva</u>	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	43.352,51	55.847,51
Beteiligungen	2.669.250,80	2.656.214,48
Wertpapiere des Anlagevermögens	6.333.034,21	6.242.473,20
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	115.490,86	2.940.583,97
Sonstige Vermögensgegenstände	157.613,02	157.522,58
Flüssige Mittel	198.888,40	596.864,18
	<u>9.517.629,80</u>	<u>12.649.505,92</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
Bilanzgewinn	<u>1.526.853,35</u>	<u>4.135.177,42</u>
	(9.203.835,35)	(11.812.159,42)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	73.569,27	792.023,11
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	222.871,38	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	17.353,80	45.323,39
	<u>9.517.629,80</u>	<u>12.649.505,92</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2020 bis 31.12.2020	01.01.2021 bis 31.12.2021
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	3.337.383,28	6.645.259,09
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>2.800.786,00</u>	<u>3.384.863,15</u>
Bruttoergebnis vom Umsatz	536.597,28	3.260.395,94
Sonstige betriebliche Erträge	14.089,05	14.003,36
Personalkosten	159.570,70	425.545,73
Allgemeine Verwaltungskosten	40.525,06	40.721,91
Sonstige betriebliche Aufwendungen	61.679,33	538.004,82
Erträge aus Beteiligungen	89.744,85	89.744,85
Erträge aus Wertpapieren	197.491,75	257.624,45
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	41.500,00	33.098,07
Abschreibungen auf Wertpapiere	264.275,31	39.104,90
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	10.090,70	3.165,24
Ergebnis vor Steuern	343.281,83	2.608.324,07
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Jahresüberschuss	343.281,83	2.608.324,07
Gewinnvortrag	1.183.571,52	1.526.853,35
Bilanzgewinn	<u>1.526.853,35</u>	<u>4.135.177,42</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 %	13.175 T€	988 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	277 T€	-8 T€

3. Wertpapiere des Anlagevermögens

In dieser Position sind überwiegend Aktien enthalten, die im Rahmen der Value-Investing Strategie langfristig gehalten werden. Bei Wertpapieren mit einem Buchwert von 1.380 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 145 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 1.235 T€ unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft des Unternehmens nicht von einer dauernden Wertminderung auszugehen ist.

4. Forderungen

Forderungen bestehen gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht und gegenüber Dritten. 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 31.12.2021 zusammen aus 2.008.994 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €.

Der Vorstand ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 31.08.2021 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 30.08.2026 gegen Bareinlage, einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu 602.697,00 € zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann (Genehmigtes Kapital 2021).

7. Kapitalrücklage

In die Kapitalrücklage wurden Agiobeträge aus Kapitalerhöhungen eingestellt. Im Geschäftsjahr 2021 hat sich die Kapitalrücklage nicht verändert, sie beträgt 1.650 T€.

8. Sonstige Rückstellungen

In dieser Position sind im Wesentlichen Rückstellungen für Aufsichtsratsvergütungen, Tantiemen, Prüfung des Jahresabschlusses sowie für Gewährleistungen aus Anteilsverkäufen enthalten.

9. Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus dem Vorjahr wurden vollständig getilgt.

IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

1. Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse betragen 6.645 T€ (Vj.: 3.337 T€). Darin sind Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 6.339 T€ (Vj.: 3.156 T€) und Dienstleistungserträge in Höhe von 306 T€ (Vj.: 181 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. Personalkosten

Die Personalkosten bestehen aus fixen und variablen Vergütungen.

5. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Miete + Nebenkosten 21 T€ (Vj.: 22 T€), Abschreibungen auf Sachanlagen 10 T€ (Vj.: 10 T€), EDV/Internetkosten 2 T€ (Vj.: 2 T€) und Kommunikationskosten 4 T€ (Vj.: 4 T€).

6. 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.: 14 T€), Investor Relations 4 T€ (Vj.: 7 T€), Hauptversammlung 13 T€ (Vj.: 3 T€), Reisekosten 1 T€ (Vj.: 2 T€), Gewährleistungen 446 T€ (Vj.: 0 T€) und Sonstige 45 T€ (Vj.: 21 T€).

7. Erträge aus Beteiligungen

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

8. Erträge aus Wertpapieren

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

9. Abschreibungen auf Wertpapiere

Abschreibungen auf Wertpapiere wurden im Geschäftsjahr 2021 in Höhe von 39 T€ (Vj.: 264 T€) vorgenommen.

10. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 33 T€ (Vj.: 42 T€) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 3 T€ (Vj.: 10 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, St. Georgen,
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	345.731	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 31.12.2021

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2021	76.866,01	9.602.309,88
Zugänge	22.856,55	3.320.370,72
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	0,00	3.781.620,77
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2021	99.722,56	9.141.059,83
Kumulierte Abschreibungen 01.01.21	33.513,50	600.024,87
Abgänge Geschäftsjahr 2021	0,00	396.757,62
Abschreibungen Geschäftsjahr 2021	10.361,55	39.104,90
Kumulierte Abschreibungen 31.12.21	43.875,05	242.372,15
Buchwert 31.12.2021	55.847,51	8.898.687,68

BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Der Aufsichtsrat hat die Arbeit des Vorstands im Geschäftsjahr 2021 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 2021 fanden 3 Aufsichtsratssitzungen statt. In der Sitzung vom 08.06.2021 berichtete der Vorstand über den Geschäftsverlauf im bisherigen Jahresverlauf. Ferner wurde zwischen Vorstand und Aufsichtsrat ein möglicher Zeitrahmen und die Art der Durchführung der Hauptversammlung unter den gegebenen Einschränkungen durch die Corona-Pandemie beraten. In der Sitzung am 07.07.2021 wurde der Jahresabschluss 2020 im Beisein des Wirtschaftsprüfers diskutiert und vom Aufsichtsrat festgestellt. Ferner wurde das Risikokontrollsystem der Gesellschaft besprochen und der Termin für die Hauptversammlung festgelegt. Der Vorstand informierte in dieser Sitzung über den geplanten Umzug der Gesellschaft nach Augsburg sowie das in Frage kommende Objekt und über die mit dem Umzug verbundenen Kosten und Investitionen. Der Aufsichtsrat stimmte den Umzugsplänen zu. In der Sitzung vom 22.12.2021 stand die Entwicklung der Gesellschaft mit Ausblick auf das Jahresende sowie das Risikokontrollsystem auf der Tagesordnung. Ferner informierte der Vorstand über die kurz vor dem Abschluss stehenden Gespräche über den Verkauf der Beteiligung an der CAPCAD SYSTEMS AG und die möglichen Auswirkungen auf Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. In der Sitzung am 28. Juli 2022 hat der Aufsichtsrat in Anwesenheit des Abschlussprüfers den Jahresabschluss besprochen und gebilligt; dieser ist damit festgestellt.

Augsburg, den 25.07.2022

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 2021 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2021 bis zum 31. Dezember 2021 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 2021 bis zum 31. Dezember 2021 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 2021 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2021 bis zum 31. Dezember 2021 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 15. Juli 2022

Rupp & Epple GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Hell
Wirtschaftsprüfer

Rupp-Helferich
Wirtschaftsprüfer

FÜNFJAHRESÜBERBLICK

Bilanz:

(T€)	2017	2018	2019	2020	2021
Wertpapiere + Beteiligungen	7.642	8.703	9.430	9.002	8.899
Eigenkapital	7.686	8.579	8.860	9.204	11.812
Verbindlichkeiten	219	437	788	240	45
Bilanzsumme	8.211	9.161	9.718	9.518	12.650
Eigenkapitalquote (%)	93,6	93,7	91,1	96,7	93,4

Gewinn- und Verlustrechnung:

(T€)	2017	2018	2019	2020	2021
Umsatzerlöse	2.536	1.925	1.678	3.337	6.645
Bruttoergebnis	1.021	954	514	537	3.260
Dividenden-/Beteiligungserträge	229	260	308	287	347
EBIT	1.024	850	261	333	2.578
Ergebnis vor Steuern	1.076	893	281	343	2.608
Jahresüberschuss	1.076	893	281	343	2.608
Eigenkapitalrendite (%)	16,3	11,6	3,3	3,9	28,3

Werte pro Aktie:

(€)	2017	2018	2019	2020	2021
Ausstehende Aktien (St.)	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994
Kurs per 31.12.	5,00	4,72	4,90	4,50	6,05
Marktkapitalisierung 31.12.	10.044.970	9.482.451	9.844.071	9.040.473	12.154.414
Gewinn/Aktie	0,54	0,44	0,14	0,17	1,30
Buchwert/Aktie	3,83	4,27	4,41	4,58	5,88
Nettoinventarwert/Aktie	5,23	4,63	5,07	5,04	6,91



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Bahnhofstraße 30
86150 Augsburg
WKN: 760 040

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

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