

VALUE-HOLDINGS Aktiengesellschaft



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Geschäftsbericht 2022

INHALT

	Seite
Vorwort des Vorstands	3
Portfolio	5
Value-Holdings Aktie	16
Lagebericht	18
Ausblick	26
Jahresabschluss	27
Bilanz	27
Gewinn- und Verlustrechnung	28
Anhang	29
Organe der Gesellschaft	33
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 Aktienbörsen profitierten in den vergangenen 10 Jahren von einem sehr positiven Umfeld: Europa war von kriegerischen Auseinandersetzungen verschont geblieben. Tiefe Zinsen ermöglichten eine nahezu kostenlose Geldversorgung für Unternehmen, Staaten und Investoren. In allen Ländern Europas gab es ein mehr oder weniger stark ausgeprägtes Wirtschaftswachstum. Doch mit dem 24. Februar 2022 hat sich unsere Welt geändert: Die russische Invasion in der Ukraine hat nicht nur ein unermessliches menschliches Leid verursacht. Der noch immer andauernde Krieg hat uns alle ärmer gemacht. Deutschland und die Eurozone sind nach zwei Quartalen mit negativen Wachstumszahlen in eine Rezession gerutscht. Noch sprechen Volkswirte von einer „technischen Rezession“, da nur zwei Quartale leichte Minuszahlen aufweisen. Aber wann und wie stark eine Erholung kommen wird, steht in den Sternen.

Die Schwäche der Wirtschaft wurde nicht nur, aber auch vom Einmarsch Russlands in die Ukraine ausgelöst. Die Abhängigkeit von russischem Öl und Gas hat die Verwundbarkeit der deutschen Wirtschaft aufgezeigt. Zwar konnte die Gasversorgung über den Winter gesichert werden, allerdings nur zu bislang unvorstellbar hohen Preisen. Dazu kam der Mangel an Microchips, der die Produktion in einigen Bereichen der Industrie zeitweise zum Erliegen brachte. Aufgrund gestörter Lieferketten begannen Produzenten und Zwischenhändler mit dem Aufbau von Vorratslagern, um weitgehend lieferfähig zu bleiben. Dies entfachte eine Preisspirale, angefangen bei Rohstoffen über industrielle Fertigwaren bis zu Konsumgütern. Die großen Notenbanken reagierten mit Zinserhöhungen, um die Inflation einzudämmen. Die Dämpfung der Wirtschaft musste als „Kollateralschaden“ hingenommen werden.

Da wir keine Volkswirte sind, sondern uns auf die Analyse und Bewertung von Unternehmen und deren Kursentwicklung an den Börsen konzentrieren, wollen wir es mit dieser Beschreibung des politischen und wirtschaftlichen Umfelds belassen. Für die Börsen war 2022 deshalb kein einfaches Jahr und die Kurse sanken auf breiter Front. Der Deutsche Aktienindex DAX verlor im abgelaufenen Geschäftsjahr 12,4 % an Wert. Noch stärker in Mitleidenschaft gezogen wurden deutsche Small- und MidCaps, die gemessen am SDAX um -27,4 % bzw. am MDAX um -28,5 % verloren. Besonders ausgeprägt waren die Kursverluste bei vielen Tech-Werten, bei denen eine Negativperformance von 50 % bis 70 % keine Seltenheit war. Viele dieser wachstumsorientierten Technologieunternehmen hatten nicht nur unter dem wirtschaftlichen Umfeld zu leiden. Hinzu kommt bei diesen Firmen, dass steigende Zinsen den Wert künftiger Cash-Flows reduzieren und somit das gesamte Unternehmen zum aktuellen Zeitpunkt weniger wert ist. Doch nicht nur Aktien, auch festverzinsliche Wertpapiere haben ein rabenschwarzes Jahr hinter sich. Eine 10-jährige Bundesanleihe beispielsweise verlor aufgrund des Zinsanstiegs 20 % an Wert. Der Verlust im vergangenen Jahr entspricht ungefähr den Zinsen, die sie in den vergangenen 15 Jahren eingebracht hatte.

Sollte man angesichts des trüben Umfelds überhaupt investieren? Und dann ausgerechnet in deutsche Aktien, wo es die Ampel-Regierung mit immer neuen Regulierungen, Verboten und Eingriffen in die Marktmechanismen nicht leicht macht, überhaupt noch Geld zu verdienen? Wir meinen Ja! Erfahrungsgemäß beginnt ein neuer Aktienzyklus immer im konjunkturellen Tief. Und am Anfang eines Aktienaufschwungs werden in der Regel die höchsten Kursgewinne erzielt.

Aber: Am Anfang des Aufschwungs ist Vieles unsicher. Man muss die Gesellschaften selektieren, die auch wirklich vom Aufschwung profitieren. Deren Produkte sich durch Innovation, Design, gutes Preis-Leistungsverhältnis und durch eine gute Marktstellung auszeichnen. Unternehmen, die von einem kompetenten, unternehmerisch denkenden Management geführt werden, dessen strategische Entscheidungen sich am Interesse der Aktionäre orientieren. Und nicht zuletzt muss der Kaufpreis eine Margin of Safety aufweisen, denn ein gutes Unternehmen zu teuer gekauft, ist kein gutes Investment. Oder wie Warren Buffett sagt: Good business, good people, good price, darauf kommt es beim Kauf an.

Doch nach diesem Blick in die Zukunft, ein Blick zurück auf das abgelaufene Geschäftsjahr. Auch die Value-Holdings AG hat unter der negativen Börsenentwicklung gelitten. Der Nettoinventarwert (NAV) ist pro Aktie um 11,6 % von 6,91 € auf 6,11 € gefallen. Das unterscheidet sich kaum von der Entwicklung des DAX. Wenn man aber bedenkt, dass mit BASF nur ein einziger DAX-Wert mit einer Gewichtung von 2,5 % im Portfolio vertreten ist und der Rest in Small- und MidCaps investiert ist, dürfen wir angesichts der hohen Kursverluste in diesem Marktsegment nicht unzufrieden sein mit unserem Ergebnis.

Zudem konnte die Value-Holdings AG das Geschäftsjahr 2022 angesichts des Umfelds mit einem ordentlichen Jahresüberschuss abschließen. Das Eigenkapital und der Bilanzgewinn haben sich dadurch weiter erhöht. Aus diesem Grund schlagen Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung vor, eine Dividende in Höhe von 0,04 € je Aktie auszuschütten. Sie, sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre wissen, dass diesem Entschluss eine längere Diskussion vorangegangen war. Die Value-Holdings AG will nicht zum „Dividendenwert“ werden, dafür ist die Value-Holdings International AG mit ihrer nachhaltigen Dividendenstrategie „zuständig“. Doch die stabile Bilanz und der hohe Liquiditätsbestand erlauben es auch der Value-Holdings AG, neben neuen Investments in günstig bewertete Value-Unternehmen künftig wieder regelmäßige Dividendenzahlungen zu leisten. Aber auch in den nächsten Jahren werden wir durch die Auswahl erfolversprechender Beteiligungen den Fokus auf die Wertsteigerung unserer Aktie legen. Wir freuen uns, wenn Sie als Aktionär künftig sowohl von den Dividenden und der Wertsteigerung des Portfolios profitieren.

Ihr Georg Geiger, Vorstand

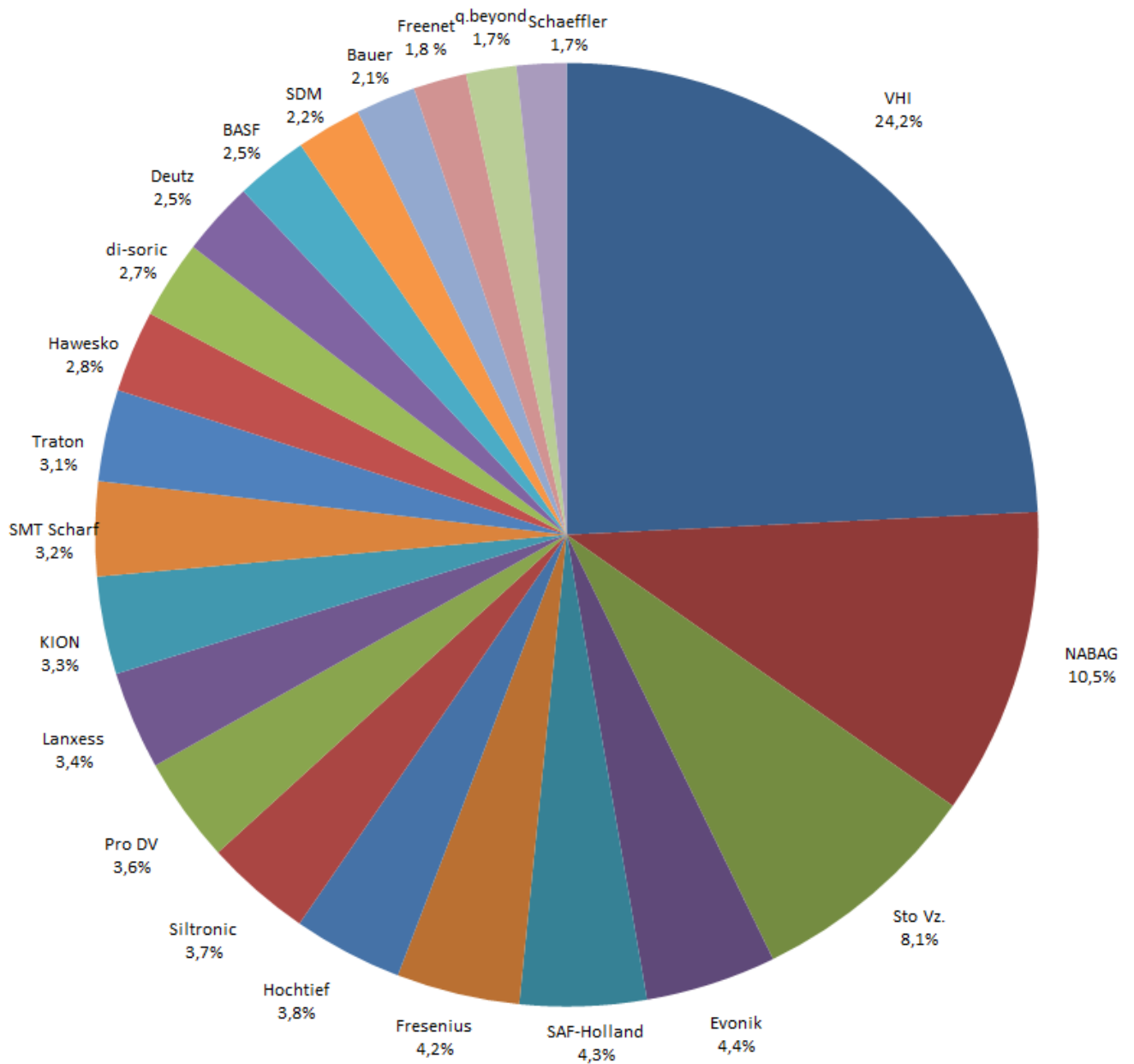
Entwicklung des Depots der Value-Holdings AG im Vergleich zu DAX und SDAX (in %)*:			
Jahr	VH-Depot	DAX	SDAX
1992	-2,88	-11,47	-10,62
1993	54,40	46,71	32,00
1994	6,30	-7,10	-10,40
1995	10,60	7,00	-14,60
1996	30,20	28,20	2,10
1997	47,08	47,11	34,61
1998	18,51	18,52	15,30
1999	55,20	39,00	7,40
2000	18,60	-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
2022	-13,81	-12,35	-27,35
Ø	12,91	6,95	6,14

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

PORTFOLIO

Die Portfoliostruktur der Value-Holdings AG hat sich im Geschäftsjahr 2022 deutlich verändert. Die Value-Holdings International AG (VHI) weist nach wie vor die höchste Gewichtung auf, an zweiter Stelle folgt aber bereits unsere neue Beteiligung an der NABAG AG. Neu in das Portfolio aufgenommen wurden Siltronic, Lanxess, KION und Traton. Komplette verkauft haben wir Geratherm, Cenit, und BMW.

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



Sto SE & Co. KGaA (Umsatz 1.787 Mio. €, EBIT 130 Mio. €, 5.786 Mitarbeiter)

Die Sto SE ist ein internationaler Hersteller von Gebäudebeschichtungen. Dazu zählen z.B. Wärmedämmverbundsysteme sowie Fassadenbeschichtungen wie Putze und Anstriche für den Außenbereich. Die Produktgruppe Innenraumprodukte umfasst beispielsweise dekorative Beschichtungen, Innenraumbekleidungen, Akustiksysteme sowie Putze und Anstriche für Wohn- und Büroräume. Ferner bietet Sto Produkte zur Betoninstandsetzung, Renovierungsmaterialien, Ausgleichsmörtel, Spachtelmassen usw. an. Als Weltmarktführer für Wärmedämmverbundsysteme profitiert Sto von der Energiewende in Deutschland und Europa. Da Gebäude für 1/3 des Energieverbrauchs und etwa 30 % der CO₂-Emissionen verantwortlich sind, können die Klimaziele nur durch eine bessere Dämmung der Gebäudehülle erreicht werden. Die hohen Gas- und Heizölpreise vergrößern zusätzlich die ökonomischen Vorteile einer guten Wärmedämmung. Sto Dämmsysteme können mit allen gängigen Dämmmaterialien wie z.B. Holzweichfaser, Steinwolle, Polystyrol, PIR-Hartschaum oder Phenolharz ausgerüstet werden. Im vergangenen Jahr hat Sto die zertifizierte Dämmplatte Top32 Biomass im Markt eingeführt. Sie besteht zu 100 % aus nachwachsenden Rohstoffen und wird kleberfrei mit dem Befestigungssystem StoFix Circonic montiert, wodurch beim Rückbau eine sortenreine Trennung des Fassadendämmsystems möglich wird.



Evonik AG (Umsatz 18.488 Mio. €, EBIT 942 Mio. €, 33.455 Mitarbeiter)

Evonik ist ein Spezialchemieunternehmen mit Produktionsanlagen in 27 Ländern. Evonik-Produkte werden in einem breiten Spektrum von Endmärkten angewendet, von denen keiner mehr als 20 % Umsatzanteil aufweist. Die drei wichtigsten Endkundenmärkte sind Konsum- und Pflegeprodukte, der Fahrzeug- und Maschinenbau sowie Nahrungs- und Futtermittel mit einem Anteil jeweils zwischen 16 % und 19 %. Danach folgen die Bauwirtschaft, Gummi- und Kunststoffprodukte sowie Pharma mit Umsatzanteilen jeweils zwischen 5 % und 10 %. Jeweils weniger als 5 % gehen in die Bereiche Landwirtschaft, erneuerbare Energien, Farben und Lacke sowie die Elektrotechnik. Die aktuelle Portfoliotransformation von Evonik zielt darauf ab, den Anteil wachstumsstarker Produkte und Lösungen mit einem besonderen Nachhaltigkeitsnutzen (Next Generation Products) zu stärken und die noch vorhandenen, klassischen Basischemiegeschäfte abzugeben. Deswegen steht aktuell die Division „Performance Materials“, (Kautschuk- und Kunststoffprodukte, Superabsorber, Alkoholate) zum Verkauf. Durch die Transformation will Evonik eine nachhaltige, jährliche Wachstumsrate von rund 4 % erreichen, die Gewinnmarge auf 18 % bis 20 % steigern und dabei hohe Free-Cash-Flows erzielen. Dadurch sieht sich Evonik in der Lage, die verlässliche und attraktive Dividendenpolitik auch in Zukunft fortzusetzen.



SAF-Holland SE (Umsatz 1.565 Mio. €, EBIT 99,6 Mio. €, 3.768 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. Im Jahr 2022 hat SAF-Holland die schwedische Haldex AB übernommen. Durch Haldex weitet SAF-Holland sein Geschäft um LKW-Bremsanlagen und Luftfederungen aus. Zudem ist Haldex gut in Amerika positioniert und ein hoher Anteil der Umsatzerlöse entfällt auf das lukrative Ersatzteilgeschäft.



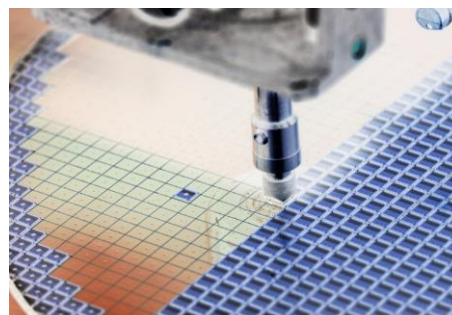
Fresenius SE & Co. KGaA (Umsatz 40.840 Mio. €, EBIT 3.321 Mio. €, 318.125 Mitarbeiter)

Die Fresenius-Gruppe ist ein weltweit tätiger Gesundheitskonzern mit vier eigenständigen Unternehmensbereichen. Fresenius Medical Care (FMC) bietet Dienstleistungen und Produkte für Menschen mit chronischem Nierenversagen an. In den 4.116 Dialysekliniken des Unternehmens wurden im vergangenen Jahr über 344.000 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 87 Krankenhäuser, 240 medizinische Versorgungszentren (MVZ) und 6 Präventionszentren. Fresenius Vamed realisiert Projekte und Dienstleistungen für Krankenhäuser wie Planung und schlüsselfertige Errichtung, technisches Management und Gesamtbetriebsführung für Einrichtungen der Gesundheitsversorgung. Im vergangenen Jahr gab Fresenius bekannt, die Tochter FMC, die bisher über eine KGaA-Struktur kontrolliert wird, obwohl der Anteil nur bei 32 % liegt, durch Umwandlung in eine Aktiengesellschaft entkonsolidieren zu wollen. Dadurch entwickelt sich Fresenius stärker zu einem therapiefokussierten Unternehmen und kann sich besser auf die zentralen Trends des Gesundheitswesens konzentrieren, was auch die Kapitaleffizienz des Konzerns insgesamt verbessert.



Siltronic AG (Umsatz 1.805 Mio. €, EBIT 496 Mio. €, 4.359 Mitarbeiter)

Siltronic ist einer der führenden Hersteller von Wafern aus Reinstsilizium für die Halbleiterindustrie. An vier Standorten in Asien, Deutschland und den USA werden Siliziumwafer mit Durchmessern bis zu 300 mm gefertigt. Die Stärke von Siltronic besteht in der führenden Technologie und in der Expertise, kundenspezifische Lösungen in verlässlicher Qualität und mit hoher Liefertreue global anzubieten.



Hochtief AG (Umsatz 26.219 Mio. €, EBIT 802 Mio. €, 34.750 Mitarbeiter)

Hochtief ist ein global tätiger Bau- und Infrastrukturkonzern, der mehrheitlich zur spanischen ACS-Gruppe gehört. Die operativen Gesellschaften des Konzerns sind drei regionalen Segmenten zugeordnet: HOCHTIEF Americas, HOCHTIEF Asia Pacific und HOCHTIEF Europe. Zudem hält die Hochtief AG eine Beteiligung von 20 % am spanischen Autobahnbetreiber ABERTIS. Im wichtigsten Markt Amerika werden rund 67 % der Umsatzerlöse erzielt, in Australien und im Pazifikraum 28 %. Die Bauaktivitäten der Hochtief AG in Europa sind mit einem Anteil von 5 % von untergeordneter Bedeutung. Die Kernkompetenzen des Konzerns liegen in der Planung, Finanzierung, dem Bauen, Betreiben und Warten von Verkehrs- und Energieinfrastrukturprojekten. Zunehmend an Bedeutung gewinnt auch der Bau und Betrieb von Hightech-Infrastruktur sowie die Anwendung dieser Technik in hochmodernen Industrie-, Büro- oder Verwaltungsgebäuden sowie in Rechenzentren, im Biopharmabereich und im Gesundheitswesen.



PRO DV AG (Umsatz 4,2 Mio. €, EBIT 0,3 Mio. €, 21 Mitarbeiter)

PRO DV ist in den Bereichen „Secure Modern Collaboration“ (IT-Security, Datenschutzfragen, Cloud), „Business Continuity Management“ (Informationssicherheit ISMS sowie Notfall- und Krisenmanagement) und „Workforce-Management“ (Disposition von Servicemitarbeitern und Störungsteams über die Softwarelösungen „Workforce“ und „Emergency“). Mit TecBOS.command hat PRO DV 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.



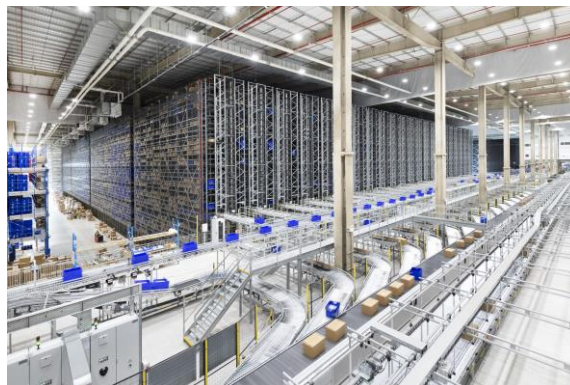
Lanxess AG (Umsatz 8.088 Mio. €, EBIT 280 Mio. €, 13.023 Mitarbeiter)

Lanxess ist ein internationaler Spezialchemiekonzern. Im Segment Consumer Protection werden Desinfektions-, Konservierungs- und Materialschutzmittel, Materialien zur Wasseraufbereitung sowie Aromen und Düfte gefertigt. Im Bereich Speciality Additives produziert Lanxess Farbstoffe, Kunststoff- und Kautschukadditive, Schmierstoffadditive sowie Phosphor- und brombasierte Flammschutzmittel. Advanced Intermediates stellt v.a. Produkte für die Agrochemie, den Automobilbereich, die Bauindustrie, für die Produktion von Halbleitern und die Photovoltaik sowie Farbpigmente und Duft- und Geschmacksstoffe her. Aus der Fertigung von Basischemieprodukten hat sich Lanxess in den vergangenen Jahren schrittweise zurückgezogen, zuletzt im Jahr 2022 durch den Verkauf des Geschäftsbereichs High Performance Materials, in dem v.a. die Polymere-Aktivitäten gebündelt waren.



KION AG (Umsatz 11.136 Mio. €, EBIT 169 Mio. €, 40.781 Mitarbeiter)

Die KION Group bietet das komplette Spektrum von Material-Handling-Produkten inklusive aller Dienstleistungen aus einer Hand an. Das Geschäft ist in die zwei Segmente „Industrial Trucks & Services“ (ITS) und „Supply Chain Solutions“ (SCS) unterteilt. Im Segment ITS werden insbesondere Gabelstapler unter vier verschiedenen Marken verkauft: Linde ist die internationale und technologisch innovative Premiummarke. Still fertigt innovative Gabelstapler und Lagertechnikgeräte insbesondere für die europäischen Märkte und für Brasilien. Baoli ist die internationale Marke für das Economy-Segment und OM ist die lokale Marke für den indischen Markt. Das Segment SCS wird durch die Marke Dematic, dem weltweit führenden Anbieter für Warehouse Automation, repräsentiert. Dabei werden automatisierte Lösungen für den Materialfluss von der Warenannahme über Multishuttle-Lagersysteme, die Kommissionierung bis zur automatischen Palettierung bereitgestellt.



SMT Scharf AG (Umsatz 93,7 Mio. €, EBIT 14,3 Mio. €, 419 Mitarbeiter)

SMT Scharf fertigt Transportausrüstungen und Logistiksysteme für den Bergbau unter Tage und für den Tunnelbau. Kernprodukte sind entgleisungssichere Bahnsysteme für den untertägigen Bergbau. Die Systeme können Material und Personal bis zum Gewicht von 48 Tonnen bei Steigungen bis zu 35 Grad transportieren. Daneben werden auch Sessellifte für den Personentransport sowie schienengebundene Frischluft- und Kabelführungssysteme beispielsweise zur Energieversorgung angeboten. Des Weiteren verfügt SMT über ein Portfolio an gummibereiften Elektrofahrzeugen für die Untertagelogistik. Durch die Aktivitäten in der Tunnellogistik, wo Transportsysteme für den Personen- und Notfalltransport angeboten werden, wird das Geschäft von SMT weniger schwankungsanfällig, da sich die Nachfrage nach Infrastruktur wie z.B. der Bau von Tunneln und U-Bahnen unabhängig von den Zyklen der Rohstoffpreise entwickelt.



Traton AG (Umsatz 40.335 Mio. €, EBIT 1.564 Mio. €, 103.393 Mitarbeiter)

Die Traton Group zählt zu den weltweit führenden Nutzfahrzeugherstellern. Die Konzernmarken Scania, MAN, Navistar sowie Volkswagen Truck & Bus fertigen LKW, Busse und leichte Nutzfahrzeuge. Neben dem Industriegeschäft wird TRATON Financial Services als globale, markenunabhängige Finanzdienstleistungsgesellschaft ausgebaut. Dazu wird auch das bislang von der Konzernmutter VW betriebene Finanzierungsgeschäft für MAN und VW Truck & Bus in die TRATON Group integriert.



Hawesko Holding AG (Umsatz 671 Mio. €, EBIT 39,1 Mio. €, 1.261 Mitarbeiter)

Die Hawesko Holding AG ist mit einem Marktanteil von 25 % der europäische Marktführer im Handel mit Premiumweinen. Im Segment Retail werden mehr als 320 Jacques' Wein-Depots in Deutschland und in Österreich 22 Standorte von Wein & Co. betrieben. Im Bereich B2B bietet Hawesko über ihre engmaschige Großhandelslogistik den Kunden aus der Gastronomie, der Hotellerie, dem Lebensmitteleinzelhandel sowie Weinfachgeschäften mehr als 6.000 Weine und Spirituosen an. Im Segment E-Commerce adressiert Hawesko über die Digital-Commerce-Plattform verschiedene Kundengruppen. Die Plattform ist in der Lage, schnell auf neue Trends zu reagieren und mit zielgenauen Marketingaktionen über die Online-Shops der einzelnen Marken die unterschiedlichen Kundenwünsche individuell zu bedienen. Das Marktplatzmodell „WirWinzer“ ist ein digitaler 24/7-Hofladen für die angeschlossenen Winzern, die die Bestellungen direkt an die Kunden versenden.



di-soric (180 Mitarbeiter)

di-soric ist seit mehr als 40 Jahren als Hersteller von Produkten und Lösungen für den Bereich der industriellen Automation tätig. di-soric entwickelt, produziert und vertreibt ein breites Spektrum an innovativen Sensoren, leistungsfähigen Bildverarbeitungs-komponenten, hochwertigen LED-Maschinen- und Signal-beleuchtungen sowie Produkte aus dem Bereich der Si-cherheitstechnik. 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 Be-reichen Assembly & Handling, Robotics, Packaging, Machine Tools und Measurement & Testing. Dabei stehen die Branchen Automotive, Food & Beverage, Pharma & Cosmetic und Electronics im Fokus. di-soric produziert an zwei Standorten in Deutschland sowie in Frankreich. Eigene Ver-triebsgesellschaften sind in Österreich, Frankreich, den Niederlanden sowie in Singapur und Chi-na tätig. Die Produkte von di-soric werden darüber hinaus über lokale Vertriebspartner in 35 weiteren Ländern vertrieben.



Deutz AG (Umsatz 1.953 Mio. €, EBIT 83 Mio. €, 4.930 Mitarbeiter)

Die Deutz AG ist einer der weltgrößten Hersteller von Antriebssystemen für den Off-Highway-Bereich. Das Produktportfolio reicht von Diesel- und Gas- über Hybrid- und E-Antrieben bis zu Motoren für wasserstoffbasierte Treibstoffe. Anwendungsbereiche für die Deutz-Motoren sind u.a. Bau- und Landmaschinen, Material-Handling-Anwendungen wie Gabelstapler oder Hebebühnen, Nutz- und Schienenfahrzeuge sowie Bootsanwendungen für den privaten und gewerblichen Bereich. Deutz-Motoren werden über Vertriebs- und Servicepartner in über 130 Ländern angeboten. Obwohl aktuell im Bereich Off-Highway Verbrennungsmotoren dominieren, hat Deutz in dem Segment „DEUTZ Green“ neben elektrifizierten Antrieben auch Wasserstoffantriebe, Lösungen für die Verwendung von E-Fuels als Kraftstoff sowie die Brennstoffzellentechnologie zusammengefasst.



BASF AG (Umsatz 87.327 Mio. €, EBIT 6.548 Mio. €, 111.023 Mitarbeiter)

BASF, der größte Chemiekonzern der Welt, betreibt in 91 Ländern 239 Produktionsstandorte. Durch die großen Verbundstandorte wie z.B. in Ludwigshafen, Antwerpen und Nanjing schafft BASF effiziente Wertschöpfungsketten, die ressourceneffizient und CO₂-optimiert gesteuert werden. Nebenprodukte einer Anlage können in anderen Bereichen als Einsatzstoffe genutzt werden, was Rohstoffe, Energie und Logistikkosten senkt und Emissionen vermeidet. Mit Kunden beispielsweise aus der Industrie, dem KFZ-Bereich, der Bauindustrie, der Landwirtschaft, dem Bereich Gesundheit und Ernährung sowie Energieversorgern und Konsumgüterhersteller hat BASF eine sehr diversifizierte Abnehmerstruktur.



sdm SE (Umsatz ca. 17-18 Mio. €, knapp 400 Mitarbeiter)

Die sdm SE ist eine börsennotierte Holdinggesellschaft, die eine 100 % Beteiligung an der Sicherheitsdienste München GmbH & Co. KG hält und eine Gruppe von auf Sicherheitsdienstleistungen spezialisierten Unternehmen aufbaut. Bislang war sdm auf den Großraum München fokussiert und hat dort vor allem Werk- und Objektschutz insbesondere für öffentliche Auftraggeber angeboten.



Durch die Übernahme der RSD Rottaler Sicherheitsdienst GmbH Anfang 2023 wurde die regionale Präsenz innerhalb Bayerns ausgebaut. Die Nähe von Rottal zu München verspricht Synergiepotentiale v.a. bei der Personalplanung bei großen Einzelprojekten wie z.B. Events. Durch den

Erwerb von 74,9 % an der IWSM Industrie- und Werkschutz Mundt GmbH in Frechen wurde der geographische Fokus auf Nordrhein-Westfalen erweitert.

Bauer AG (Umsatz 1.630 Mio. €, EBIT -68,0 Mio. €, 11.912 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. Im vergangenen Jahr hat Bauer eine umfangreiche Sanierung und geographische Fokussierung unternommen. Dazu hat sich Bauer aus mehreren internationalen Märkten zurückgezogen und rund 20 Tochtergesellschaften, die in den vergangenen Jahren regelmäßig Verluste gemacht haben, geschlossen oder verkauft.



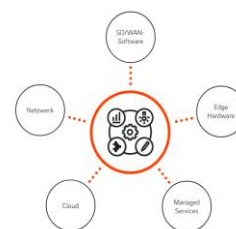
Freenet AG (Umsatz 2.557 Mio. €, EBIT 129 Mio. €, 3.679 Mitarbeiter)



Freenet ist ein Anbieter von mobiler Telekommunikation, Internet, TV-Entertainment und mobilen Endgeräten. Als netzunabhängiger Anbieter verfügt Freenet über kein eigenes Mobilfunknetz, sondern vermarktet neben eigenen Tarifen auch die Angebote von Deutsche Telekom, Vodafone und Telefonica Deutschland über deren Netze. Mit waipu.tv hat Freenet auch ein eigenes IP-TV im Programm. Neben der Onlinevermarktung werden die Tarife und Geräte auch über 530 eigene stationäre Shops sowie über 400 Märkte von Media Markt und Saturn angeboten. Mit rund 9 Millionen Abo-Kunden gehört Freenet zu den führenden Marktteilnehmern in dieser Branche in Deutschland.

q.beyond AG (Umsatz 173 Mio. €, EBITDA 5,4 Mio. €, 1.127 Mitarbeiter)

Die q.beyond AG ist ein IT-Dienstleister für den deutschen Mittelstand. Mit 10 Standorten in Deutschland können Digitalisierungsprojekte in den Bereichen SAP, Microsoft, Cloud, Softwareentwicklung und Cyber-Security in persönlicher Abstimmung mit dem Kunden umgesetzt werden. Zudem verfügt q.beyond über je eine Niederlassung in Lettland und in Spanien, die insbesondere für die Entwicklung und Programmierung von Software-Applikationen verantwortlich sind. q.beyond konzentriert sich auf Kunden aus den Bereichen Produzierendes Gewerbe, Handel und Logistik und kann in diesen Branchen neben dem IT-Wissen auch eine umfassende Branchenexpertise einbringen. Aktuelle Themen sind dabei beispielsweise der Umstieg auf SAP S4/HANA, Industrial IoT und die Produktionsüberwachung mit Edge-Computing. Der Handel kann mit Hilfe vernetzter Informationen aus SAP und IoT den klassischen Laden durch Feature Engineering zur digitalen Filiale ausbauen. Logistik-Kunden werden über die Tochtergesellschaft logineer betreut. Das Leistungsspektrum reicht dabei vom Consulting für Transportmanagement-Lösungen, über den Betrieb weltweiter Cloud-Infrastrukturen bis zum globalen 24/7-Helpdesk.



Schaeffler AG (Umsatz 15.809 Mio. €, EBIT 974 Mio. €, 82.839 Mitarbeiter)

Die Schaeffler Gruppe ist ein global tätiger Automobil- und Industrielieferer. Das Geschäft wird in die drei Sparten „Automotive Technologies“ (Komponenten und Systeme für den Antriebsstrang vollelektrischer, hybrider oder mit Verbrennungsmotor betriebener Fahrzeuge sowie für das Fahrwerk), „Automotive-Aftermarket“ (Ersatzteilgeschäft und Serviceleistungen für Werkstätten) und „Industrial“ (Präzisionskomponenten und Systeme für rotative und lineare Bewegungen, Antriebstechnikkomponenten, sensorgestützte Systeme zur Zustandsüberwachung) unterteilt. Um die Transformation vom klassischen Automobilzulieferer in Richtung „Mobilität von Morgen“ zu meistern, hat Schaeffler wichtige Zukunftstrends in der Unternehmensstrategie berücksichtigt. Dabei sind CO₂-effiziente Antriebe ebenso berücksichtigt, wie der Einsatz erneuerbarer Energien und die neue Mobilität bzw. autonomes Fahren.

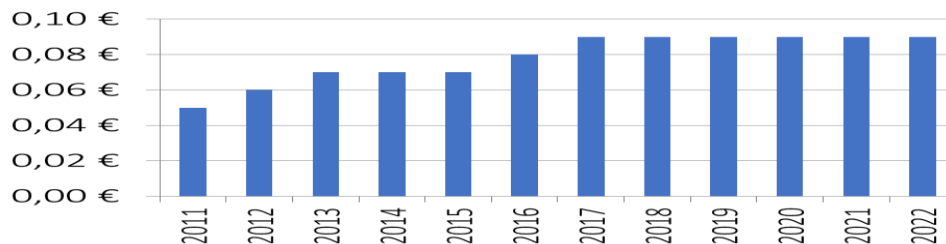




Value-Holdings International AG

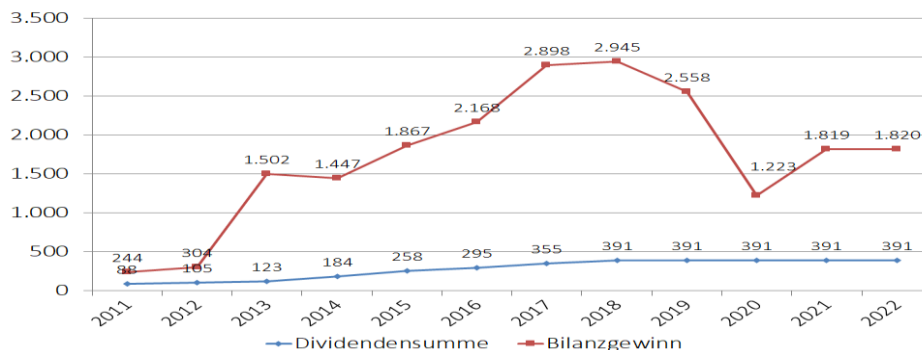
Die Value-Holdings International AG (VHI) setzt die Value-Investing Strategie in Europa um. Neben dem Heimatmarkt Deutschland, in dem am Ende des Geschäftsjahres 2022 rund 70 % des Portfolios investiert war, spielen regelmäßig auch die Aktienmärkte in Italien (10 % Anteil), der Schweiz (6 %) und Österreich (6 %) eine wichtige Rolle bei den Investments. Am Jahresende 2022 waren 87 % des Kapitals in Aktien investiert, die Liquiditätsquote lag bei 13 %. Die Value-Holdings International AG verfolgt eine nachhaltige Dividendenpolitik. Deshalb wurde von der Hauptversammlung im Jahr 2023 beschlossen, eine unveränderte Dividende in Höhe von 0,09 € pro Aktie für das Geschäftsjahr 2022 auszuschütten.

Historische Dividende je Aktie



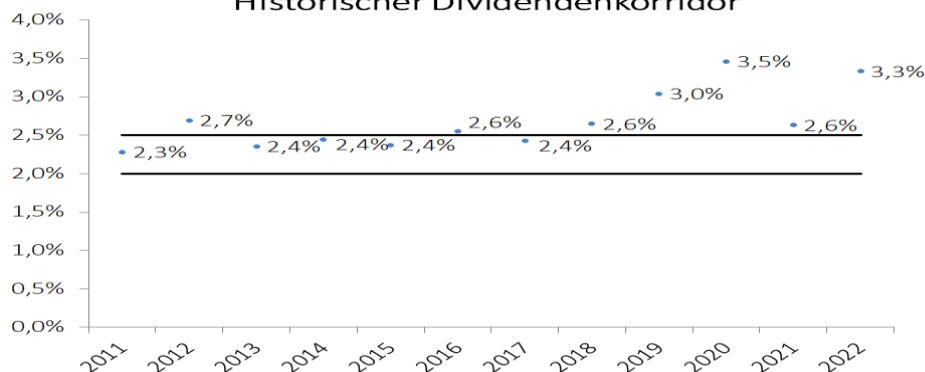
Da die Value-Holdings International AG in den vergangenen Jahren einen Großteil der erwirtschafteten Gewinne thesauriert hat, verfügt die Gesellschaft über hohe Ausschüttungsreserven, die es ermöglichen, an dieser Dividendenpolitik auch künftig festhalten zu können. Die Ausschüttungspolitik orientiert sich an den Bedürfnissen der größten Aktionäre der Gesellschaft, 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, 2020 und 2023 mit Werten zwischen 3,0 % und 3,5 % zeigen.

Historischer Dividendenkorridor

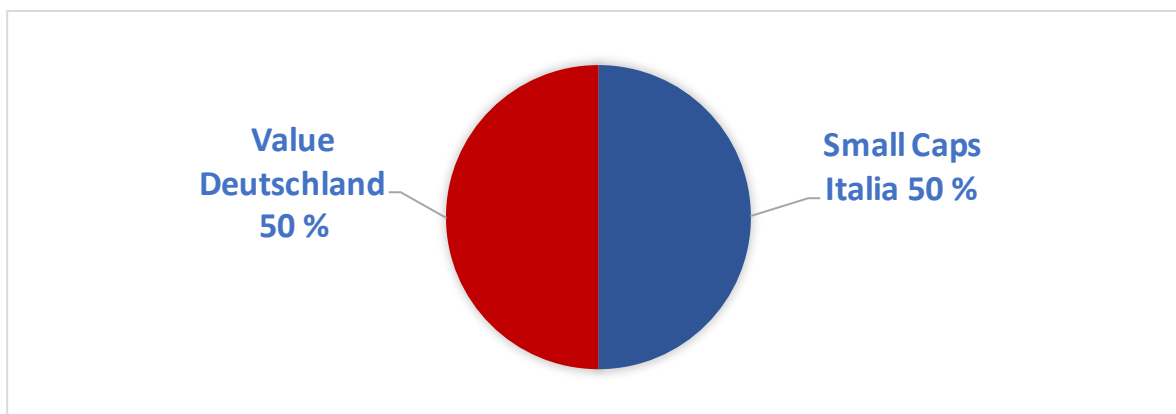


Die Gesellschaft wurde 1990 unter dem Namen NABAG Anlage- und Beteiligungs-AG in Nürnberg mit einem Grundkapital von 110.000 DM gegründet. Die Ursprünge der Gesellschaft reichen jedoch bis in das Jahr 1986 zurück, als sich aktieninteressierte Anleger um den Unternehmensgründer PD Dr. Georg Heldmann versammelten und einen Aktienclub gründeten.

Das Grundkapital der Gesellschaft wurde in den Folgejahren in mehreren Schritten bis auf 779.990 € erhöht. Am 4. Januar 2016 erfolgte die Notierungsaufnahme der NABAG Aktien im Freiverkehr der Börse Hamburg. Die Hauptversammlung der Gesellschaft hat im August 2022 die Umfirmierung in NABAG AG sowie die Sitzverlegung nach Augsburg beschlossen. Im Rahmen einer im Dezember 2022 durchgeführten Kapitalerhöhung auf 2.000.000 € hat sich die Value-Holdings AG mehrheitlich an der NABAG AG beteiligt.

Ziel der Zusammenarbeit zwischen NABAG und Value-Holdings ist das weitere Wachstum der Gesellschaft, um damit die wegen des bisher sehr niedrigen Portfoliovolumens zu hohe Kostenquote künftig deutlich senken zu können.

Die NABAG AG wird künftig in Value-Aktien in Deutschland und in Small-Caps insbesondere aus dem Börsensegment Euronext Growth Milan in Italien investieren. Bei Investments in deutsche Value-Werte kann NABAG künftig auf das langjährige Know-how der Value-Holdings AG zurückgreifen. Bei Investments in Italien profitiert die Gesellschaft von der Expertise des Vorstands Antonio Napolitano, der seit mehr als 30 Jahren italienische Aktien im Fokus hat.



Warum Italien? Das Land hat eine große industrielle Tradition mit einer modernen Produktionsstruktur, gut ausgebildeten Arbeitskräften, einem flexiblen Arbeitsmarkt und im Vergleich zu mittel- und nordeuropäischen Ländern niedrigen Arbeitskosten. Italien ist der achtgrößte Exporteur der Welt und liefert insbesondere Industriegüter, Nahrungsmittel, Bekleidung sowie sonstige Konsum- und Luxusgüter ins Ausland.

Für den Bereich der Small- und MicroCaps hat Italien Steuervergünstigungen sowohl für Privatanleger, die Aktien mehr als 5 Jahre halten wollen, als auch für Unternehmen, die einen Börsengang planen, eingeführt. Aus diesen Gründen ist Italien ein sehr attraktiver Markt mit einer Vielzahl an innovativen, oft familiengeführten Firmen, die sehr günstig bewertet sind und über großes Potential verfügen. Um an diesem Potential teilzuhaben, wird NABAG künftig verstärkt in Italien investieren.

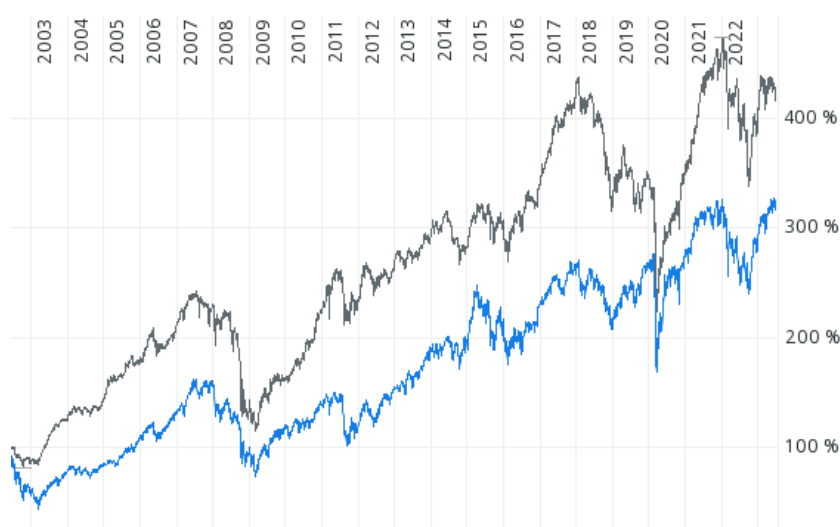


Value-Holdings Capital Partners AG

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

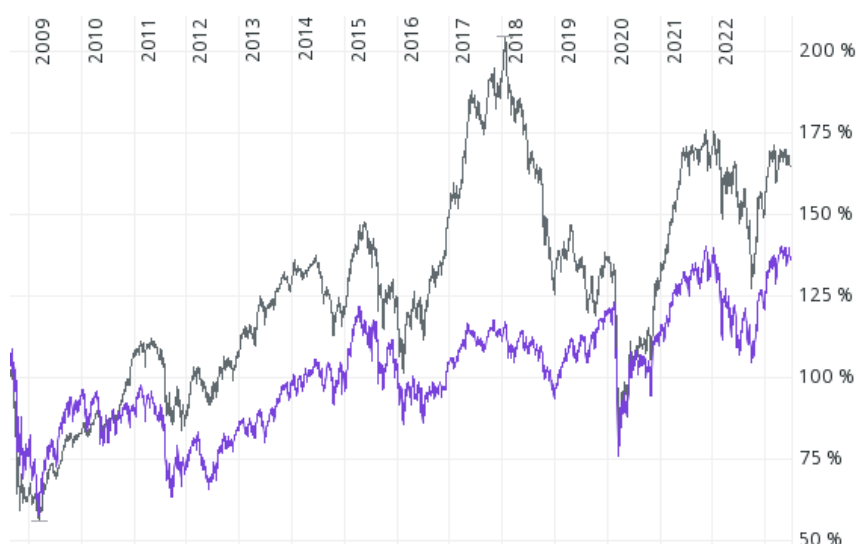
1. Value-Holdings Deutschland Fund (WKN A0B63E)

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 2022 waren Ringmetall, Hawesko, BMW, SAF-Holland und SMT Scharf. 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 2022 waren die größten Positionen SAF-Holland, Schaeffler, Quadiant, Keller und Traton. Die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum EuroStoxx50 seit Auflegung zeigt der nachfolgende Chart:



DIE VALUE-HOLDINGS AKTIE

Die Inhaber der Value-Holdings Aktie beteiligen sich an einem Portfolio an deutschen Unternehmen, die nach den Kriterien des „Value-Investing“ ausgewählt wurden. Im Portfolio befinden sich regelmäßig mittelständische Gesellschaften und familiengeführte Unternehmen, aber auch sog. „Blue Chips“, wenn sie unseren Selektionskriterien entsprechen. 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.

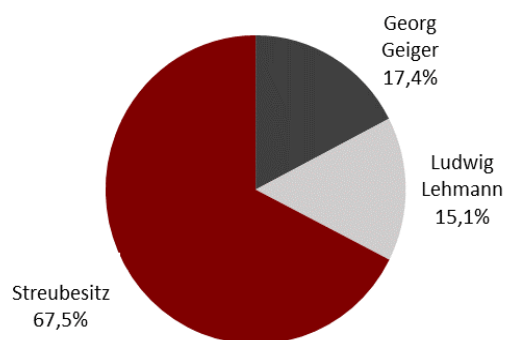


Starke Unternehmen haben bessere Überlebenschancen, und sie sind mittelfristig, wenn sich Forschung und Investitionen auszahlen, ertragsstärker. Solche Unternehmen wollen wir günstig einkaufen, mit „Margin of Safety“. Dadurch begrenzen wir das Risiko hoher Wertverluste und eröffnen uns die Chance auf 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					
	2018	2019	2020	2021	2022
Jahresschlusskurs (€)	4,72	4,90	4,50	6,05	6,10
Jahreshöchstkurs (€)	5,30	5,45	4,90	6,05	6,30
Jahrestiefstkurs (€)	4,52	4,60	3,00	4,50	5,70
Ø Tagesumsatz (Stück)	1.950	1.744	1.493	1.254	470
Gewinn/Aktie (€)	0,44	0,14	0,17	1,30	0,38
KGV zum 31.12.	10,7	35,0	26,5	5,0	16,1

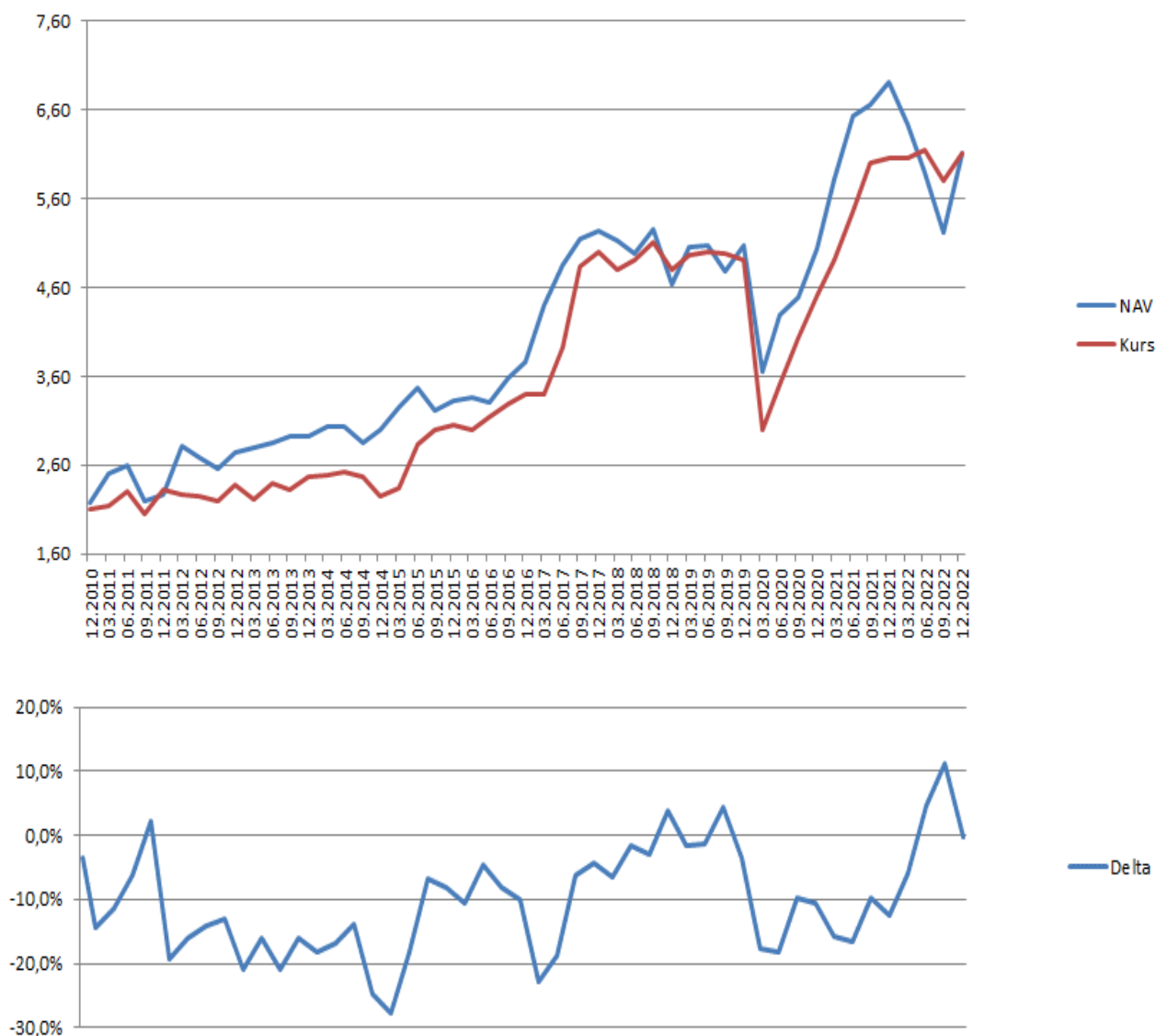
Aktionärsstruktur

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 nun 17,4 % der Aktien, bei Herrn Lehmann sind es 15,1 %. Der Anteil der Aktien in Streubesitz liegt bei 67,5 %.



Nettoinventarwert des Portfolios

Im Geschäftsjahr 2022 ist der Nettoinventarwert (NAV) pro Value-Holdings Aktie von 6,91 € (Stand 31.12.2021) um 11,6 % auf 6,11 € (Stand 31.12.2022) gefallen. Mit einem Jahresschlusskurs von 6,10 € notierte die Value-Holdings Aktie am Jahresende auf dem Niveau des 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 beteiligt sich insbesondere an börsennotierten Unternehmen, aber auch an nicht notierten Mittelstandsunternehmen in Deutschland. Alle Investments werden nach der Strategie des „Value-Investing“ ausgewählt und mit einem langfristigen Anlagehorizont gehalten. 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 Value-Holdings Gruppe zählen darüber hinaus folgende drei Unternehmen: 1. Die Value-Holdings Capital Partners AG (VHC). Die VHC ist als Wertpapierinstitut gemäß WpIG zugelassen und betreut zwei Publikumsfonds (Value-Holdings Deutschland Fund, Value-Holdings Dividenden Fund) sowie eine ausländische Asset-Management-Gesellschaft. 2. Die Value-Holdings International AG (VHI). Die VHI hat ein europäisches Aktienportfolio aufgebaut und strebt insbesondere die Ausschüttung stetiger und verlässlicher Dividenden an ihre Aktionäre an. 3. Die NABAG AG. NABAG gehört seit Ende 2022 zur Value-Holdings Gruppe. Die Value-Holdings AG hat im Rahmen einer Kapitalerhöhung im Dezember letzten Jahres die Mehrheit an NABAG übernommen. Ziel ist es, weitere Co-Investoren zu gewinnen und ein Portfolio von deutschen und italienischen Value-Werten überwiegend im Small- und MicroCap-Segment aufzubauen.

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 und der NABAG AG Managementkapazitäten zur Führung der Unternehmen 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 den Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) ist das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2022 um 1,8 % gestiegen. Der starke Aufschwung des Jahres 2021, als sich die deutsche Wirtschaft aus der Corona-bedingten Rezession 2020 erholt hatte, konnte nicht durchgehalten werden, da die wirtschaftliche Lage in Deutschland von den Folgen des Krieges in der Ukraine und den extremen Energiepreiserhöhungen geprägt war. Zusätzlich wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch Material- und Lieferengpässe sowie den Fachkräftemangel gebremst. Die Wirtschaftsleistung verlief im Jahr 2022 in den verschiedenen Wirtschaftsbereichen uneinheitlich. Einige Dienstleistungsbereiche profitierten nach dem Wegfall der Corona-Schutzmaßnahmen von Nachholeffekten. Besonders stark zulegen konnten Dienstleister aus der Kreativ- und Unterhaltungsbranche mit einem Zuwachs von 6,3 %. Auch die Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe, die um 4,0 % zulegen, profitierten vom Wegfall der Schutzmaßnahmen. Dagegen führten im Baugewerbe, das vergleichsweise gut durch die Pandemie gekommen war, Material- und Fachkräftemangel, hohe Baukosten und zunehmend schlechtere Finanzierungsbedingungen zu einem Rückgang der Bruttowertschöpfung um 2,3 %. Die hohen Energiepreise und die eingeschränkte Verfügbarkeit von Vorprodukten bremsten die Wirtschaftsleistung im Verarbeitenden Gewerbe, die nur noch um 0,2 % zunahm. Die privaten Konsumausgaben waren im Jahr 2022 mit einem Zuwachs von 4,6 % die wesentliche Wachstumstütze der deutschen Wirtschaft. Die Konsumausgaben des Staates erhöhten sich nach zwei stark von Corona geprägten Jahren nur noch um 1,1 %. Der deutsche Außenhandel nahm 2022 weiter zu. Die Exporte stiegen preisbereinigt um 3,2 %. Da die Importe noch wesentlich stärker um 6,7 % stiegen, dämpfte der Außenbeitrag das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts. Die staatlichen Haushalte schlossen auch das Jahr 2022 mit einem hohen Finanzierungsdefizit. Es lag mit 101,6 Mrd. € aber rund 33 Mrd. € niedriger als im Jahr zuvor. Gemessen am nominalen BIP errechnet sich eine Defizitquote von 2,6 %.

Entwicklung an der Börse

Die Entwicklung an den internationalen Aktienbörsen stand im Jahr 2022 unter dem Eindruck der russischen Invasion in die Ukraine. Krieg in Europa war für uns nicht mehr vorstellbar. Doch der russische Einmarsch in die Ukraine am 24. Februar hat nicht nur menschliches Leid und wirtschaftliche Schäden verursacht. Der Krieg hat auch Auswirkungen auf die Art, wie und wo wir produzieren und von wem wir Rohstoffe, Energie und Vormaterialien beziehen. Konnten wir



bislang viele Jahre von der Globalisierung, von der arbeitsteiligen Welt mit ihren engen wirtschaftlichen Verflechtungen profitieren, so hat uns der Krieg nun die Verwundbarkeit der westlichen Volkswirtschaften mit ihrer Abhängigkeit von russischem Öl und Gas sowie von der billigen Produktionsbasis in Asien aufgezeigt. Weitere Themen,

wie die Zinserhöhungen durch die Notenbanken zur Bekämpfung der hohen Inflation, die nachlassende Stimmung der Konsumenten oder die Probleme der Unternehmen bei der Versorgung mit Rohstoffen und Vormaterialien gewannen im Verlauf des vergangenen Jahres wieder eine zunehmende Bedeutung. Der Deutsche Aktienindex DAX hat die Ereignisse bis Ende

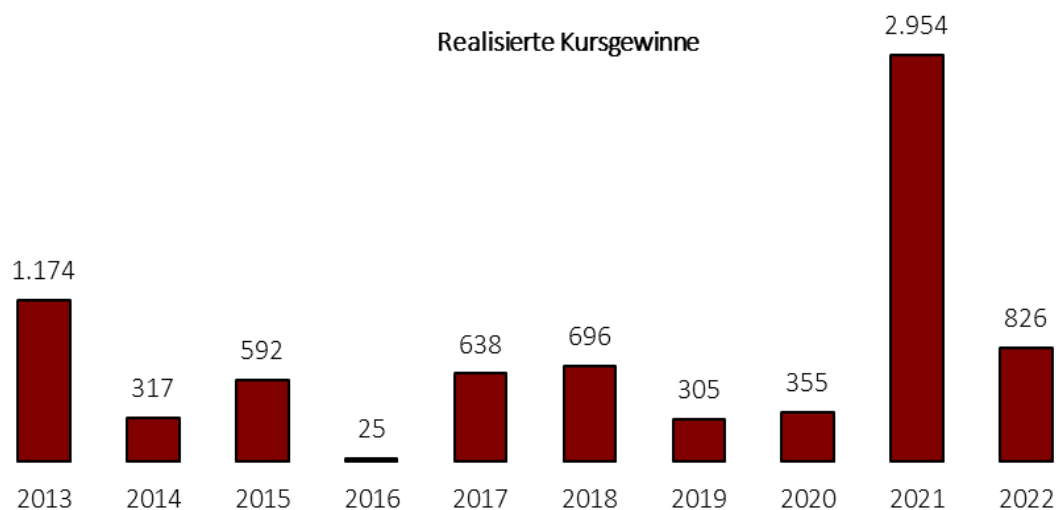
September mit einer Talfahrt auf 11.975 Punkte quittiert, ein Verlust von knapp 25 %. Erst im 4. Quartal setzte eine Erholung ein, die den DAX bis Jahresende auf 13.924 Punkte steigen ließ, was einem Rückgang auf Jahressicht um 12 % entspricht.

Branchenstruktur der Investments

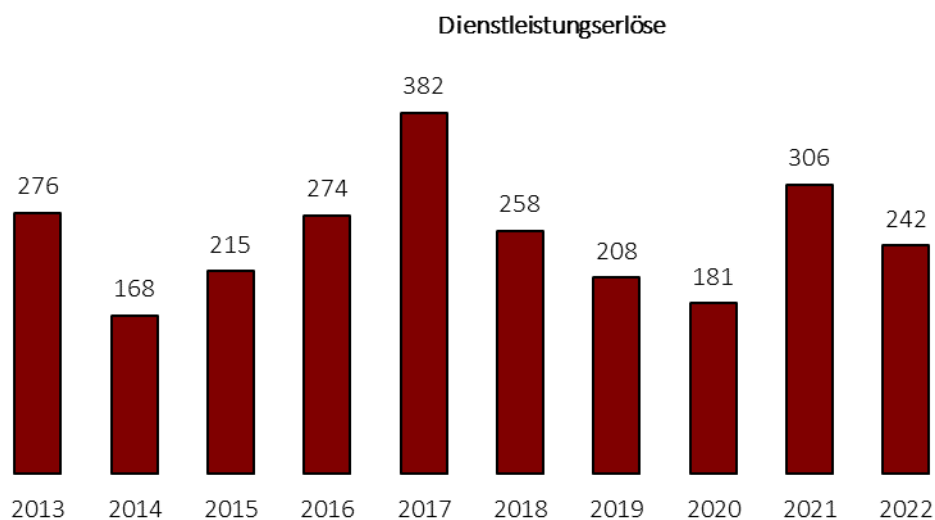
Die Value-Holdings AG verfolgt bei der Auswahl ihrer Beteiligungen einen sog. Bottom-up-Ansatz. Dabei steht die Konzentration auf die Geschäftstätigkeit der jeweiligen Beteiligung und der Bewertung des Unternehmens im Vordergrund, nicht die Branchenzugehörigkeit. Die von der Value-Holdings AG eingegangenen Investments finden sich oft in Sektoren der sog. „Old Economy“ wie beispielsweise aus den Bereichen Maschinenbau, Industriegüter, Fahrzeughersteller, Bauindustrie, chemische Industrie usw. Am Ende des Geschäftsjahres 2022 waren Unternehmen aus den Bereichen Industrie/Fahrzeuge (29 %), Bau / Baustoffe (21 %) und Technologie / IT-Service (18 %) innerhalb des Portfolios am höchsten gewichtet.

Ertragslage

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2022 Umsatzerlöse in Höhe von 2.998 T€ (Vj.: 6.645 T€) erzielt. Die Erlöse aus Wertpapierverkäufen sind auf 2.756 T€ (Vj.: 6.339 T€) gefallen, da es in dem beschriebenen, negativen Börsenumfeld nicht möglich war, weitere Positionen zu den von uns ermittelten fairen Werte zu veräußern. Die realisierten Kursgewinne fielen deshalb auf 826 T€ (Vj.: 2.954 T€) zurück. Trotz der schlechten Verfassung der Aktienbörsen haben einige unserer Beteiligungen ihre fairen Werte erreicht, was wir zum Verkauf der Positionen genutzt und so insgesamt angesichts des Umfelds zufriedenstellende Gewinne realisiert haben. Den größten Gewinnbeitrag hat der Verkauf unserer Freenet Aktien geleistet, die wir erst Anfang 2021 gekauft hatten. Ebenfalls sehr erfreulich war der Gewinnbeitrag von BMW, die uns in den Jahren zuvor bereits schöne Dividendenerträge geliefert hatten. Auch wenn die Investitionen der Value-Holdings AG üblicherweise mit einer geplanten Haltedauer von 3 – 5 Jahren eingegangen werden, werden die Potentiale der Unternehmen und ihr fairer Wert vom Markt manchmal bereits früher erkannt. Dies war erneut der Fall bei unserer Beteiligung an Takkt, die wir im Vorjahr komplett verkauft hatten. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hatten wir gedrückte Kurse im Herbst zum erneuten Kauf von Takkt genutzt und schon wenige Monate später konnten wir die Aktien deutlich höher nahe des Fair Value wieder verkaufen.



Die Dienstleistungserlöse sind auf 242 T€ (Vj.: 306 T€) gefallen. Sie stammen insbesondere aus der Vergütung der Value-Holdings International AG (VHI) und der Lizenzzahlung der Value-Holdings Capital Partners AG. Der Rückgang ist dem börsenbedingt niedrigeren durchschnittlichen verwalteten Volumen der Fonds sowie geringeren erfolgsabhängigen Vergütungen geschuldet.



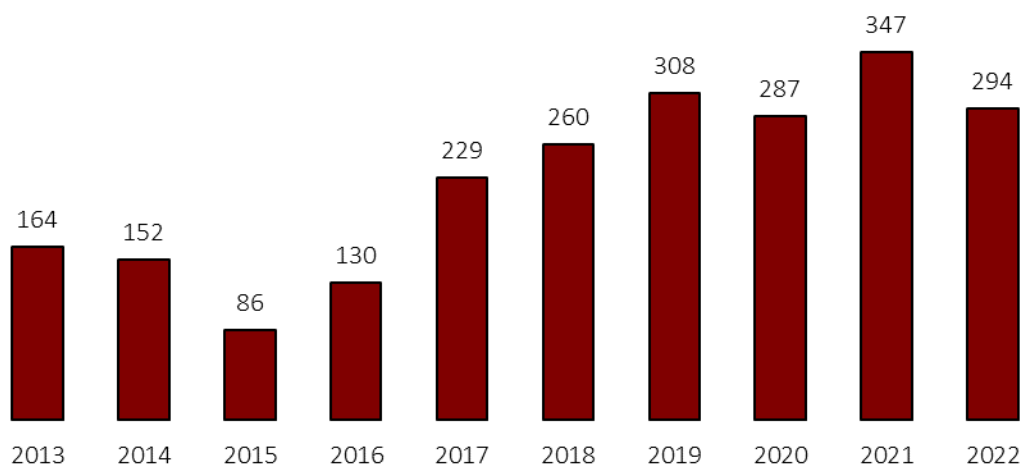
Die sonstigen betrieblichen Erträge sind stark auf 125 T€ (Vj.: 14 T€) gestiegen. Sie stammen wie im Vorjahr aus verrechneten Sachbezügen und der Auflösung von Rückstellungen. Ferner sind in dieser Position Erträge aus Untervermietung enthalten, da die gesamte Fläche der neuen Büroräume von der Value-Holdings AG angemietet wurde und Teilflächen beispielsweise an die VHC untervermietet wurden.

Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2022 deutlich auf 243 T€ (Vj.: 426 T€) gefallen. Dies ist die Auswirkung des in hohem Maße variablen Vergütungsmodells der Gesellschaft, bei dem sich steigende oder fallende Erträge unmittelbar in steigenden oder fallenden variablen Vergütungsbestandteilen für die Mitarbeiter niederschlagen. Die allgemeinen Verwaltungskosten sind auf 77 T€ (Vj.: 41 T€) angestiegen. Hintergrund sind die Mietzahlungen und die Nebenkosten für die gesamte neue Bürofläche, die zum Teil durch die Untervermietung beispielsweise an die VHC zu Mieterträgen innerhalb der sonstigen betrieblichen Erträge führen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind sehr deutlich auf 76 T€ (Vj.: 538 T€) gefallen. Dabei sind mehrere gegenläufige Entwicklungen zu berücksichtigen. Die im Vorjahr angefallenen einmaligen Kosten für den Umzug nach Augsburg, die hohen 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 sind im Geschäftsjahr 2022 nicht mehr angefallen. Dagegen sind die Fahrzeug- und Reisekosten ebenso gestiegen wie Bewirtungs- und Repräsentationskosten, da sowohl mehr externe Veranstaltungen besucht als auch mehr Veranstaltungen in den eigenen Räumen durchgeführt wurden.

Im Geschäftsjahr 2022 ist es annähernd gelungen, die regelmäßig wiederkehrenden Kosten der Gesellschaft durch die 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 nahezu 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 2022 sind die Dividendenerträge auf 204 T€ (Vj.: 258 T€) gefallen. Der Rückgang resultiert insbesondere aus dem Verkauf unserer Beteiligung an der CAPCAD SYSTEMS AG, die in den vergangenen Jahren immer einer der wichtigsten Dividendenzahler im Portfolio war. Die höchsten Dividendenerträge haben im abgelaufenen Geschäftsjahr BMW, Sto und Evonik beigesteuert. Die Erträge aus Beteiligungen, dabei handelt es sich um die Ausschüttung der Value-Holdings International AG, sind mit 90 T€ unverändert geblieben.

Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen



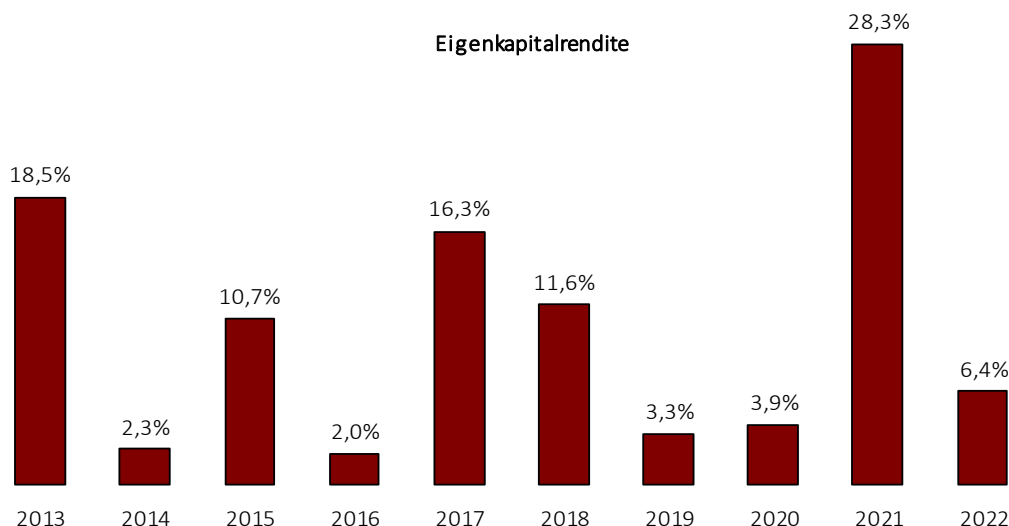
Die negative Börsenentwicklung im Jahr 2022 hat bei der Value-Holdings AG im vergangenen Geschäftsjahr zu einem Anstieg der Abschreibungen auf Wertpapiere geführt. Es wurden Wertberichtigungen in Höhe von insgesamt 364 T€ (Vj.: 39 T€) vorgenommen. Den größten Wertberichtigungsbedarf haben wir bei SHS Viveon ermittelt, gefolgt von q.beyond und Bauer.

Die Zinsaufwendungen liegen wie im Vorjahr auf einem niedrigen Niveau von 2 T€ (Vj.: 3 T€), da wir auch im vergangenen Jahr die uns zur Verfügung stehenden Kreditlinien nur in geringem Ausmaß in Anspruch genommen haben. Die Zinserträge sind leicht auf 34 T€ (Vj.: 33 T€) gestiegen.

Der Jahresüberschuss der Value-Holdings AG liegt im Geschäftsjahr 2022 bei 758 T€ (Vj.: 2.608 T€). Wie im Vorjahr sind keine Steuerzahlungen angefallen. Das Ergebnis pro Aktie beläuft sich bei unveränderter Aktienzahl (2.008.994 Stück) auf 0,38 € (Vj.: 1,30 €).

Mit einer Eigenkapitalrendite von 6,4 % konnte die Value-Holdings AG den außerordentlich hohen Wert des Vorjahres von 28,3 % nicht wiederholen. Im letzten Geschäftsjahr waren aber sehr viele positive Faktoren zusammengekommen, die unser Ergebnis beeinflusst hatten. Die Börsenentwicklung ermöglichte bei vielen Werten die Realisierung von Kursgewinnen, die Einnahmen der Dienstleistungssparte stiegen, die Ausschüttungen der Portfoliounternehmen wurden nach dem Abklingen der Pandemie erhöht und börsenkursbedingte Wertberichtigungen waren kaum erforderlich. Eine solches Zusammentreffen positiver Faktoren ist im

Börsengeschehen eher eine Ausnahme. Deshalb sind wir mit der Kapitalverzinsung von 6,4 % im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht unzufrieden, auch wenn unser durchschnittliches Renditeziel von 10 % isoliert betrachtet für 2022 verfehlt wurde. Über die letzten 5 Geschäftsjahre gerechnet liegt die durchschnittliche Verzinsung des Eigenkapitals jetzt bei 10,7 % und auf Sicht von 10 Jahren sind es 10,3 %. Damit haben wir die Zielrendite sowohl mittel- als auch langfristig erreicht.



Vermögenslage

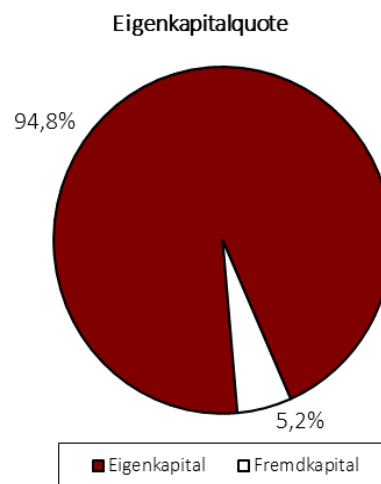
Entsprechend dem Geschäftsmodell der Value-Holdings AG, ist das Vermögen der Gesellschaft durch die Finanzanlagen geprägt. Die Finanzierung erfolgte zum allergrößten Teil durch Eigenkapital. Das Bilanzvolumen der Gesellschaft lag am Ende des Geschäftsjahres 2022 bei 13.259 T€ (Vj.: 12.650 T€). Auf der Aktivseite sind durch den Einstieg bei der NABAG AG insbesondere die Beteiligungen angestiegen, aber auch die Investitionen in Wertpapiere des Anlagevermögens wurden ausgebaut. Dagegen haben sich die Forderungen nach dem Zahlungseingang aus dem Verkauf der Beteiligung an der CAPCAD SYSTEMS AG deutlich verringert. Auf der Passivseite hat sich das Eigenkapital erhöht, während die Rückstellungen gesunken sind.

Der Anstieg bei den Wertpapieren des Anlagevermögens auf 7.917 T€ (Vj.: 6.242 T€) geht insbesondere auf die Neuinvestments Traton, Lanxess, Siltronic, KION und Freenet zurück. Das gesamte Anlagevermögen der Gesellschaft ist vollständig durch Eigenkapital gedeckt.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind auf 609 T€ (Vj.: 2.941 T€) gefallen. Dazu hat insbesondere die Kaufpreiszahlung der im Vorjahr verkauften CAPCAD-Beteiligung beigetragen. Zudem wurden die Forderungen aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings International AG, die auch performanceabhängige Erträge beinhaltet hatten, beglichen. Die sonstigen Vermögensgegenstände sind mit 156 T€ (Vj.: 158 T€) nahezu unverändert. Sie beinhalten wie in den Vorjahren ausschließlich anrechenbare Steuerguthaben.

Der Bestand an flüssigen Mitteln liegt zum Jahresende bei 669 T€ (Vj.: 597 T€). Unter Abzug der Bankverbindlichkeiten von 150 T€ beträgt die Netto-Cash-Position 519 T€ (Vj.: 597 T€).

Das Eigenkapital der Value-Holdings AG hat sich durch den Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2022 weiter erhöht, es beträgt nun 12.571 T€ (Vj.: 11.812 T€). Die Eigenkapitalquote, unser finanzieller Leistungsindikator für die bilanzielle Stabilität des Unternehmens, ist trotz der ausgeweiteten Bilanzsumme leicht auf 94,8 % (Vj.: 93,4 %) gestiegen. Damit liegt die Eigenkapitalquote der Value-Holdings AG weiterhin über dem Zielkorridor von 70 % bis 90 %. Wir werden auch weiter an dem Ziel einer hohen Eigenkapitalquote festhalten um unsere Handlungsfähigkeit auch in Krisenzeiten zu gewährleisten. Dies hat uns während der Corona-Pandemie und auch zu Beginn des Ukraine-Krieges die Möglichkeit gegeben, antizyklisch zu investieren und dadurch das gedrückte Kursniveau zum Kauf von erstklassigen Unternehmen mit einer hohen Sicherheitsmarge zu nutzen. Unter Risikoerwägungen werden wir den Fremdkapitaleinsatz jedoch auf maximal 30 % der Bilanzsumme begrenzen.



Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2022 unverändert 6.026.982 €. Es ist eingeteilt in 2.008.994 Stammaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €. Der Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2022 hat den Bilanzgewinn auf 4.894 T€ (Vj.: 4.135 T€) ansteigen lassen.

Die Rückstellungen liegen mit 460 T€ (Vj.: 792 T€) unter dem Wert des Vorjahres. Das hängt damit zusammen, dass im Vorjahr gebildete Rückstellungen ausbezahlt sowie teilweise aufgelöst werden konnten und die neu zu bildenden Rückstellungen für variable Vergütungsbestandteile ergebnisbedingt niedriger ausgefallen sind.

Die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG sind auf 229 T€ (Vj.: 45 T€) gestiegen. Die von zwei Banken zugesagten Darlehen bzw. Lombardlinien wurden nur in geringem Umfang in Anspruch genommen. In den sonstigen Verbindlichkeiten sind unter anderem Umsatzsteuerverbindlichkeiten enthalten.

Entwicklung der Tochtergesellschaften

Bei der Value-Holdings Capital Partners AG sind die Erlöse im Geschäftsjahr 2022 leicht gesunken, da das durchschnittliche Volumen der beiden betreuten Fonds wegen der negativen Börsenentwicklung unter dem Niveau des Vorjahres lag. Zudem konnten keine erfolgsabhängigen Vergütungen erzielt werden. Das Jahresergebnis der Value-Holdings Capital Partners AG hat sich deshalb auf -108 T€ (Vj.: -8 T€) reduziert. Der hohe Fehlbetrag hängt auch mit gestiegenen Ausgaben der Gesellschaft zur Neukundengewinnung zusammen.

Die Value-Holdings International AG hat das Geschäftsjahr 2022 mit einem befriedigenden Ergebnis abgeschlossen. Aufgrund der negativen Börsenentwicklung lagen die realisierten Kursgewinne unter dem Niveau des Vorjahres. Dagegen konnte bei den Dividendenerträgen mit 448 T€ ein neuer Rekordwert erzielt werden. Die erforderlichen Wertberichtigungen sind trotz der schwachen Börsenentwicklung nur leicht gestiegen. Die Value-Holdings International AG hat im Geschäftsjahr 2022 einen Jahresüberschuss in Höhe von 392 T€ erzielt. Daraus wurde nach

der Hauptversammlung im Mai 2023 eine unveränderte Dividende von 0,09 € pro Aktie an die Aktionäre ausgeschüttet.

Seit dem Geschäftsjahr 2022 zählt auch die NABAG AG zu den Tochtergesellschaften der Value-Holdings AG. Die NABAG AG wird künftig von Herrn Napolitano als Alleinvorstand geführt. Die komplette Verwaltung der NABAG AG erfolgt über einen Nutzungs- und Überlassungsvertrag durch die Value-Holdings AG. Im Dezember 2022 hat die NABAG AG eine Kapitalerhöhung von 779.990 € auf 2.000.000 € durchgeführt. Damit steht der Gesellschaft ein höheres Investitionskapital zur Verfügung, um in den künftigen Zielmärkten Deutschland (Value-Investments) und Italien (Small- und MicroCaps) investieren zu können.

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 auch im Geschäftsjahr 2022 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 eine weitgehende 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 im Geschäftsjahr 2022 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 und des Ukraine-Kriegs 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

Die Aktienbörsen sind mit unerwartet hohen Kursgewinnen in das Jahr 2023 gestartet. Dies war überraschend, da es nach wie vor eine Reihe von Belastungsfaktoren gibt. Weder ist der Ukraine-Krieg beendet, noch hat sich die Inflation auf ein akzeptables Niveau zurückgebildet. Zudem haben eine Reihe von Bankenpleiten in den USA und die in Bedrängnis geratene Credit Suisse in Europa die Finanzmärkte verunsichert. Die amerikanische Wirtschaft entwickelt sich sehr verhalten und Deutschland ist nach zwei Quartalen mit negativer BIP-Entwicklung in eine Rezession gerutscht. In diesem Umfeld spekulieren bereits einige Marktteilnehmer auf ein Ende der Zinserhöhungspolitik durch die Notenbanken. Sollte diese Hoffnung allerdings nicht aufgehen und die Zinsen noch über einen längeren Zeitraum auf einem hohen Niveau verbleiben, drohen negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft und auf die Unternehmensgewinne. In diesem Umfeld ergeben sich aber regelmäßig gute Investitionsgelegenheiten, die durch eine sorgfältige Auswahl der Unternehmen genutzt werden können. Wir haben bereits einige Unternehmen mit guter Marktposition und niedriger Verschuldung im Fokus, in die wir zu investieren beabsichtigen, wenn wir sie zu Kursen mit ausreichender „Margin of Safety“ kaufen können.

In den ersten Monaten des neuen Geschäftsjahres haben wir bereits erfreuliche Kursgewinne und Dividendenerträge realisieren können. Wir erwarten deshalb ein positives Jahresergebnis, wenn dies nicht durch momentan unvorhersehbare Ereignisse verhindert wird.

Augsburg, im Juni 2023

VALUE-HOLDINGS AG
Georg Geiger, Vorstand

Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2022

	31.12.2021	31.12.2022
<u>Aktiva</u>		
	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	55.847,51	58.947,53
Beteiligungen	2.656.214,48	3.849.587,97
Wertpapiere des Anlagevermögens	6.242.473,20	7.917.391,49
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.940.583,97	608.766,22
Sonstige Vermögensgegenstände	157.522,58	155.684,04
Flüssige Mittel	596.864,18	668.561,02
	<u>12.649.505,92</u>	<u>13.258.938,27</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>4.135.177,42</u>	<u>4.893.583,10</u>
	(11.812.159,42)	(12.570.565,10)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	792.023,11	459.758,22
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,00	150.019,42
Sonstige Verbindlichkeiten	45.323,39	78.595,53
	<u>12.649.505,92</u>	<u>13.258.938,27</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2021 bis 31.12.2021	01.01.2022 bis 31.12.2022
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	6.645.259,09	2.998.196,40
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>3.384.863,15</u>	<u>1.930.109,23</u>
Bruttoergebnis vom Umsatz	3.260.395,94	1.068.087,17
Sonstige betriebliche Erträge	14.003,36	125.123,92
Personalkosten	425.545,73	242.855,94
Allgemeine Verwaltungskosten	40.721,91	77.230,42
Sonstige betriebliche Aufwendungen	538.004,82	76.225,27
Erträge aus Beteiligungen	89.744,85	89.744,85
Erträge aus Wertpapieren	257.624,45	203.827,44
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	33.098,07	33.894,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	39.104,90	363.891,28
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	3.165,24	2.068,79
Ergebnis vor Steuern	2.608.324,07	758.405,68
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Jahresüberschuss	2.608.324,07	758.405,68
Gewinnvortrag	1.526.853,35	4.135.177,42
Bilanzgewinn	<u>4.135.177,42</u>	<u>4.893.583,10</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	23,1 %	13.176 T€	392 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	169 T€	-108 T€
NABAG AG	58,9 %	1.970 T€	15 T€

3. Wertpapiere des Anlagevermögens

In dieser Position sind überwiegend Aktien enthalten, die im Rahmen der Value-Investing Strategie langfristig gehalten werden. Bei Wertpapieren mit einem Buchwert von 3.732 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 598 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 3.134 T€ unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft der jeweiligen Unternehmen nicht von einer dauernden Wertminderung auszugehen ist.

4. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

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 31.12.2023 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 2022 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 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 mit 150 T€ in Anspruch genommen. Bei einem weiteren Kreditinstitut besteht eine unbefristete Darlehenszusage mit variablem Zinssatz. Dieses Darlehen wurde am Bilanzstichtag nicht in Anspruch genommen. Die Besicherung der Darlehen erfolgt durch die Beleihung von Wertpapieren. Sämtliche Verbindlichkeiten haben eine Restlaufzeit von unter 1 Jahr.

IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

1. Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse betragen 2.998 T€ (Vj.: 6.645 T€). Darin sind Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 2.756 T€ (Vj.: 6.339 T€) und Dienstleistungserträge in Höhe von 242 T€ (Vj.: 306 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 Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und aus Untervermietungen sowie 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 49 T€ (Vj.: 21 T€), Abschreibungen auf Sachanlagen 17 T€ (Vj.: 10 T€), EDV/Internetkosten 2 T€ (Vj.: 2 T€) und Kommunikationskosten 3 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.: 4 T€), Hauptversammlung 3 T€ (Vj.: 13 T€), Reisekosten 2 T€ (Vj.: 1 T€) und Sonstige 38 T€ (Vj.: 45 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 2022 in Höhe von 364 T€ (Vj.: 39 T€) vorgenommen.

10. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 34 T€ (Vj.: 33 T€) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 2 T€ (Vj.: 3 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	349.349	17,4 %
Aufsichtsrat:	Ludwig Lehmann	303.098	15,1 %
	Christoph Papst	54.604	2,7 %
	Michael Höfer	0	0,0 %

ANLAGESPIEGEL

Value-Holdings AG zum 31.12.2022

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2022	99.722,56	9.141.059,83
Zugänge	20.018,15	5.162.292,29
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	4.014,77	1.987.330,52
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2022	115.725,94	12.316.021,60
Kumulierte Abschreibungen 01.01.22	43.875,05	242.372,15
Abgänge Geschäftsjahr 2022	4.014,77	57.221,29
Abschreibungen Geschäftsjahr 2022	16.918,13	363.891,28
Kumulierte Abschreibungen 31.12.22	56.778,41	549.042,14
Buchwert 31.12.2022	58.947,53	11.766.979,46

BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Im Geschäftsjahr 2022 hat der Aufsichtsrat die ihm nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung obliegenden Kontroll- und Beratungsaufgaben kontinuierlich und in vollem Umfang wahrgenommen. Der Vorstand kam seinen Berichtspflichten vollumfänglich nach. Er informierte den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und umfassend. Die Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Vorstand war im Berichtsjahr wie gewohnt transparent und offen. Der Aufsichtsrat beriet sich auf Basis schriftlicher Berichte und mündlicher Erläuterungen des Vorstands 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.

Im Berichtsjahr haben 4 Aufsichtsratssitzungen in Präsenz stattgefunden. Bei allen Sitzungen waren stets alle Aufsichtsratsmitglieder und der Vorstand anwesend. Gegenstand aller Sitzungen waren jeweils Informationen über die laufende Geschäftstätigkeit und das Risikokontrollsystem der Gesellschaft. Der Aufsichtsrat überzeugte sich davon, dass das Überwachungssystem zur Erkennung von bestandsgefährdenden Risiken vom Vorstand lückenlos angewandt wurde. Tatsachen, die den Fortbestand des Unternehmens gefährden können, haben sich nicht ergeben. Ausschüsse hat der Aufsichtsrat nicht gebildet.

In der Sitzung vom 19.05.2022 wurde über potentielle Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf das Portfolio diskutiert. Zudem war die geplante Zusammenarbeit mit der NABAG AG Gegenstand der Beratungen. In der Sitzung am 28.07.2022 wurde der Jahresabschluss 2021 im Beisein des Wirtschaftsprüfers besprochen und vom Aufsichtsrat festgestellt. Ferner wurde der Termin der Hauptversammlung festgelegt und Vorstand und Aufsichtsrat haben beschlossen, diese als Präsenzveranstaltung durchzuführen. In der Sitzung vom 21.09.2022, die vor der für diesen Tag einberufenen Hauptversammlung stattfand, informierte der Vorstand insbesondere über die Beschlüsse der Hauptversammlung der NABAG AG, über den geplanten Umzug der NABAG nach Augsburg sowie die Modalitäten des abzuschließenden Nutzungs- und Überlassungsvertrags. In der Sitzung vom 21.12.2022 stand die bisherige Entwicklung der Gesellschaft und der Ausblick auf das Jahresende auf der Tagesordnung.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. An der Sitzung vom 14. Juni 2023 hat der Abschlussprüfer teilgenommen und über die Ergebnisse seiner Prüfung berichtet. Der Abschlussprüfer hat zudem Fragen des Aufsichtsrats beantwortet und weitere Erläuterungen gegeben. Der Aufsichtsrat hat in der Sitzung vom 14. Juni 2023 den Jahresabschluss 2022 gebilligt; dieser ist damit festgestellt. Der Aufsichtsrat schließt sich dem Vorschlag des Vorstands an die Hauptversammlung zur Verwendung des Bilanzgewinns an.

Augsburg, den 14.06.2023

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 2022 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2022 bis zum 31. Dezember 2022 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 2022 bis zum 31. Dezember 2022 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 2022 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2022 bis zum 31. Dezember 2022 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 5. Juni 2023

Rupp & Epple GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Hell
Wirtschaftsprüfer

Rupp-Helferich
Wirtschaftsprüfer

FÜNFJAHRESÜBERBLICK

Bilanz:

(T€)	2018	2019	2020	2021	2022
Wertpapiere + Beteiligungen	8.703	9.430	9.002	8.899	11.407
Eigenkapital	8.579	8.860	9.204	11.812	12.571
Verbindlichkeiten	437	788	240	45	229
Bilanzsumme	9.161	9.718	9.518	12.650	13.259
Eigenkapitalquote (%)	93,7	91,1	96,7	93,4	94,8

Gewinn- und Verlustrechnung:

(T€)	2018	2019	2020	2021	2022
Umsatzerlöse	1.925	1.678	3.337	6.645	2.998
Bruttoergebnis	954	514	537	3.260	1.068
Dividenden-/Beteiligungserträge	260	308	287	347	294
EBIT	850	261	333	2.578	727
Ergebnis vor Steuern	893	281	343	2.608	758
Jahresüberschuss	893	281	343	2.608	758
Eigenkapitalrendite (%)	11,6	3,3	3,9	28,3	6,4

Werte pro Aktie:

(€)	2018	2019	2020	2021	2022
Ausstehende Aktien (St.)	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994
Kurs per 31.12.	4,72	4,90	4,50	6,05	6,10
Marktkapitalisierung 31.12.	9.482.451	9.844.071	9.040.473	12.154.414	12.254.863
Gewinn/Aktie	0,44	0,14	0,17	1,30	0,38
Buchwert/Aktie	4,27	4,41	4,58	5,88	6,26
Nettoinventarwert/Aktie	4,63	5,07	5,04	6,91	6,11



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Bahnhofstraße 30
86150 Augsburg
WKN: 760 040

Telefon 0821 / 575 394
Telefax 0821 / 574 575
ISIN: DE0007600405

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