VALUE-HOLDINGS International AG

Geschäftsbericht 2016

VALUE-HOLDINGS
International AG

AUF EINEN BLICK

Bilanz:

In Tausend €	2012	2013	2014	2015	**2016**
Wertpapiere + Beteiligungen	2.983,2	4.305,8	5.098,4	8.710,3	**9.602,1**
Eigenkapital	3.832,9	5.030,9	7.564,5	10.900,8	**11.203,1**
Verbindlichkeiten	37,3	195,7	36,2	111,5	**115,1**
Bilanzsumme	3.880,5	5.239,9	7.604,7	11.016,3	**11.324,1**

Gewinn- und Verlustrechnung:

In Tausend €	2012	2013	2014	2015	**2016**
Umsatzerlöse	895,6	2.970,5	1.840,4	2.912,4	**2.658,6**
Bruttoergebnis vom Umsatz	306,9	1.443,1	261,0	748,8	**677,0**
Erträge aus Wertpapieren	138,6	115,0	98,0	171,6	**285,6**
Ergebnis vor Steuern	157,8	1.309,0	73,3	613,2	**581,6**
Jahresüberschuss	147,8	1.303,3	67,8	603,7	**560,3**

Werte pro Aktie:

	2012	2013	2014	2015	**2016**
Ausstehende Aktien	1.755.001	1.755.001	2.632.501	3.685.501	**3.685.501**
Ergebnis/Aktie (€)	0,08	0,74	0,03	0,16	**0,15**
Dividende/Aktie (€)	0,06	0,07	0,07	0,07	**0,08***
Buchwert/Aktie (€)	2,18	2,87	2,87	2,96	**3,04**
Nettoinventarwert/Aktie (€)	2,52	2,89	2,85	2,91	**3,33**
Jahresschlusskurs (€)	2,23	2,97	2,86	2,95	**3,13**

* Vorschlag an die Hauptversammlung

Inhalt:

	Seite
Bericht des Aufsichtsrats	2
Brief des Vorstands an die Aktionäre	3
Portfolio der Value-Holdings International AG	6
Lagebericht	9
Geschäftsverlauf	9
Chancen und Risiken	12
Ausblick	13
Jahresabschluss	14
Bilanz	14
Gewinn- und Verlustrechnung	15
Anhang	16

Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat hat während des Berichtszeitraums die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben wahrgenommen. Er hat den Vorstand regelmäßig beraten und die Führung der Geschäfte überwacht. Der Aufsichtsrat wurde vom Vorstand in alle für das Unternehmen grundlegenden Geschäfte eingebunden. Strategische Entscheidungen der Gesellschaft erfolgten in enger Abstimmung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat mittels schriftlicher und mündlicher Berichte über wesentliche Fragen informiert, die den aktuellen Geschäftsgang, die kurz- und mittelfristige Planung sowie die strategische Weiterentwicklung betrafen. Der Aufsichtsrat hat pflichtgemäß die bedeutenden Geschäftsvorgänge erörtert. Des Weiteren hat der Aufsichtsrat regelmäßig von der Risikolage der Gesellschaft und dem Risikomanagement Kenntnis genommen. Ausschüsse hat der Aufsichtsrat nicht gebildet.

Im Geschäftsjahr 2016 fanden insgesamt drei Aufsichtsratssitzungen statt, an denen der Vorstand und der Aufsichtsrat jeweils vollständig anwesend bzw. telefonisch zugeschaltet waren. Am 8.2.2016 fand die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2015 statt. In der Sitzung vom 8.4.2016 wurde die aktuelle Geschäftsentwicklung erläutert. Im Mittelpunkt der Erörterungen dieser Sitzung standen insbesondere die Auswirkungen, die sich durch die Umsetzung der Market Abuse Regulation „MAR“ für die Gesellschaft ergeben. In der Sitzung vom 10.11.2016 ging es vor allem um den bisherigen Geschäftsverlauf, die Entwicklung des Portfolios sowie das Risikokontrollsystem. Neben den Präsenzsitzungen wurde am 22.4.2016 zudem im Umlaufverfahren die temporäre Überschreitung der Anlagegrenze bei einem Einzelwert genehmigt.

Die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2016 am 14.2.2017 ergab folgendes:

Der Aufsichtsrat stimmte durch einstimmigen Beschluss nach sorgfältiger eigener Prüfung und Erörterung des Jahresabschlusses und des Lageberichtes der Gesellschaft dem Jahresabschluss zu und billigte den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss. Dieser ist damit gemäß § 172 AktG festgestellt. Der Aufsichtsrat prüfte in eigener Verantwortung auch den Vorschlag des Vorstandes zur Verwendung des Bilanzgewinns und stimmte diesem Gewinnverwendungsvorschlag zu. Dieser sieht die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 0,08 € je Anteilsschein vor.

Der Aufsichtsrat hat das installierte Risikokontrollsystem der Gesellschaft überwacht. Dieses umfasst insbesondere die in der Regel monatlich durchgeführte Portfolioanalyse. 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.

Gersthofen, im Februar 2017

Georg Geiger
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Brief des Vorstands an die Aktionäre

Sehr geehrte Aktionäre,

und schon wieder ist ein weiteres Börsenjahr vorbei. Das zurückliegende Jahr 2016 war wieder einmal gekennzeichnet von einem stetigen Auf und Ab an den Finanzmärkten. Der Jahresstart war dabei von einem Kursrückgang an den für uns relevanten Börsen um fast 10% alleine in den ersten zwei Handelswochen geprägt. Bis Mitte Februar verlor beispielsweise der DAX über 18%. Hauptgründe waren u.a. die rasche Abwertung des chinesischen Yuan sowie der extrem schwache Ölpreis. Im zweiten Quartal sorgte dann die Brexit-Abstimmung für erhöhte Volatilität, so dass insbesondere gegen Ende dieses Quartals die Aktienkurse nochmals stark schwankten. Im zweiten Halbjahr beruhigten sich die Märkte wieder. Dabei konnten die Verluste der ersten sechs Monate bereits im dritten Quartal zunächst nahezu ausgeglichen werden. Nach dem etwas überraschend ausgefallenen Ergebnis der US-Präsidentschaftswahlen setzen die Aktienkurse dann zu einem wahrhaften Jahresendspurt an.

Der deutsche Leitindex konnte im Gesamtjahr 2016 letztendlich mit einem Zuwachs von 6,9% zufriedenstellend abschließen. Der europäische Leitindex EuroStoxx50 rettete sich dank des Schlussspurtes im Dezember noch in das positive Terrain, erreichte allerdings nur ein überschaubares Plus von 0,7%. Der Nebenwerte-Index SDAX legte im letzten Quartal zwar nicht ganz so stark zu wie die großen Indizes, schloss im Gesamtjahr 2016 dank einer besseren Performance im ersten Halbjahr jedoch insgesamt mit einem Plus von 4,6% ab.

Neben den beiden bereits genannten politischen Ereignissen, waren die bestimmenden Themen in 2016 zudem die expansive Geldpolitik der Notenbanken in Europa, den USA und Japan, die ungelöste Schulden- und Wirtschaftskrise in den südlichen Peripheriestaaten Europas sowie die Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung Chinas. Hinzu gesellten sich stark schwankende Rohstoffpreise und ein anhaltend schwaches globales Wirtschaftswachstum.

Die Aktie der Value-Holdings International AG schwankte in diesem Umfeld im Gesamtjahr 2016 zwischen einem Tiefstkurs von 2,58 € und einem Höchstkurs von 3,13 €. Der Jahresschlusskurs 2016 wurde an der Börse Berlin mit 3,13 € (Vj. 2,95 €) festgestellt.

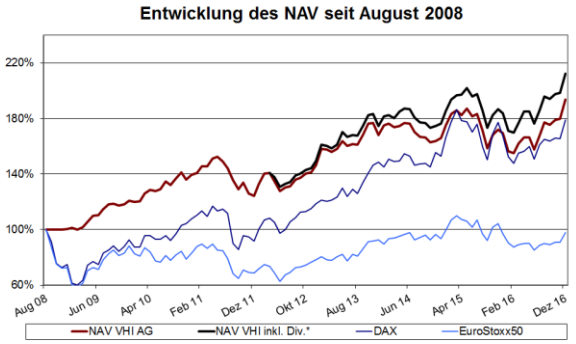
Aktienchart VHI: 01.01.2009 – 31.12.2016

Quelle: finanztreff.de

Das Portfolio der VHI entwickelte sich im Jahresverlauf sehr erfreulich. So stieg der Nettoinventarwert (NAV) auf Jahressicht um 14,4% auf 3,33 € (Vj. 2,91 €) je Aktie. Zu beachten ist dabei der Dividendenabschlag in Höhe von 0,07 € je Aktie im Nachgang der ordentlichen Hauptversammlung im April 2016. Inklusive der Dividende betrug die NAV-Steigerung in 2016 rund 16,8%.

Gegenüber dem Nettoinventarwert von 3,33 € notierte die VHI-Aktie angesichts des Jahresschlusskurses von 3,13 € mit einem Abschlag von ca. 6%.

Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung des NAV seit Übernahme des Managements durch die Value-Holdings Gruppe.



* seit 2012 erfolgten kumulierte Ausschüttungen von 0,32 €/Aktie

Quelle: Value-Holdings International AG

Zu Beginn des Geschäftsjahres lag die Aktienquote des VHI-Portfolios noch bei 79%. Vor allem im ersten Halbjahr konnte die Gesellschaft die volatilen Aktienkurse nutzen und den Wertpapierbestand deutlich ausbauen. So erhöhte sich die Investitionsquote beispielsweise zum Ende des ersten bzw. zweiten Quartals auf 90 bzw. 93%. Diverse Positionsverkäufe bei nur noch wenigen Zukäufen führten dann im zweiten Halbjahr zum Aufbau der Kassenposition, so dass zum Geschäftsjahresende 2016 die Investitionsquote schließlich bei 87% lag. Die Liquiditäts-Quote betrug entsprechend 13%. Der Wert an Beteiligungspapieren hat sich durch die Zukäufe sowie die erfreuliche Kursentwicklung deutlich von 8,5 Mio. € auf 10,8 Mio. € erhöht.

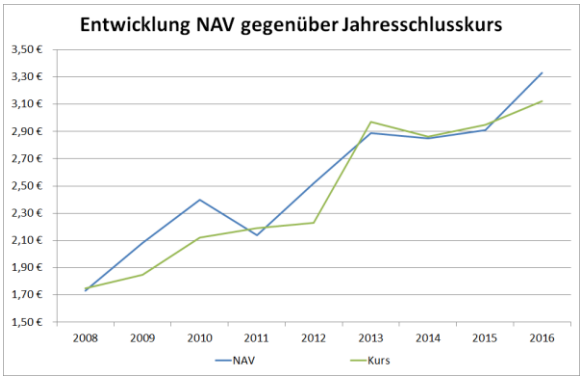
Bei der Betrachtung der Performance auf Einzeltitelebene konnte auch in 2016 eine breite Spanne festgestellt werden, wobei sich der Großteil der Unternehmen sehr erfreulich entwickelt hat.

Auf Gesamtjahressicht 2016 waren die Topperformer des Portfolios Ringmetall (+90%), Grammer (+74%) und Uniwheels (+68%). Zudem konnten die Aktienkurse von zwischenzeitlichen Nachkäufen, insbesondere aus den Monaten Januar und Februar 2016 zum Teil deutlich zulegen, wie beispielsweise Deutz (91%) oder Polytec (+48%). Die größten Enttäuschungen mussten wir in 2016 bei Adler Modemärkte (-53%), Schaltbau (-40%) und Bauer (-34%) hinnehmen.

Im Jahresverlauf haben wieder einige Unternehmen ihren fairen Börsenwert erreicht, was wir wie in der Vergangenheit konsequent für Verkäufe genutzt haben. Zudem haben wir uns von Titeln getrennt, bei denen wir kein weiteres Kurspotenzial gesehen haben bzw. uns die operative Entwicklung nicht mehr überzeugt hat. Zusammen mit den deutlich gestiegenen Wertpapiererträgen führten diese Beteiligungsverkäufe im abgelaufenen Geschäftsjahr zu einem Jahresüberschuss von 560 T€ (Vj. 604 T€) bzw. zu einem Ergebnis je Aktie von 0,15 € (Vj. 0,16 €).

Wir wollen weiterhin an unserer kommunizierten Dividendenpolitik festhalten und schlagen der Hauptversammlung eine um 14% erhöhte Dividendenzahlung von 0,08 € (Vj. 0,07 €) je Aktie vor.

Der Wert der Value-Holdings International AG wird unseres Erachtens maßgeblich durch die Entwicklung der Aktienkurse der gehaltenen Beteiligungen determiniert. Aus diesem Grund veröffentlichen wir monatlich auf unserer Homepage den Nettoinventarwert der Gesellschaft und berichten darüber hinaus vierteljährlich mittels unserer Aktionärsbriefe über die aktuellsten Entwicklungen. So können Sie zeitnah den Erfolg unserer Arbeit und die Wertentwicklung Ihres Investments verfolgen.



Quelle: Value-Holdings International AG

Obige Grafik verdeutlicht die unterschiedliche Entwicklung des NAV gegenüber dem Aktienkurs.

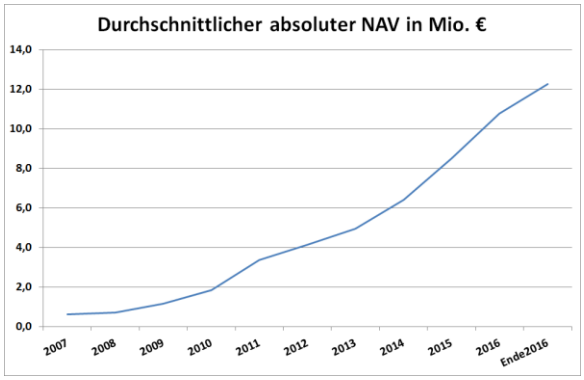
In den letzten Jahren ist die Value-Holdings International AG deutlich gewachsen. Hierzu hat nicht nur die oben gezeigte positive Entwicklung des NAVs je Aktie beigetragen. Auch die von Anfang an kommunizierte und umgesetzte Strategie, die Größe der Gesellschaft neben der positiven Wertentwicklung des Portfolios über Kapitalerhöhungen auf ein adäquates Volumen zu bringen, ist für das Wachstum mitverantwortlich.

Datum Kapitalerhöhung	KE-Preis	ausgegebene Aktien	Performance bis 31.12.2016**	
			p.a.*	absolut*
15.12.2008	1,75 €	240.000	9,56%	108,57%
24.02.2010	1,85 €	180.000	10,42%	97,30%
28.10.2010	2,05 €	390.000	9,78%	78,05%
21.07.2011	2,30 €	585.000	8,84%	58,70%
01.07.2014	2,95 €	877.500	6,70%	17,63%
19.11.2015	2,77 €	1.053.000	20,12%	22,74%

* inkl. Dividendenzahlungen
** gemessen am NAV

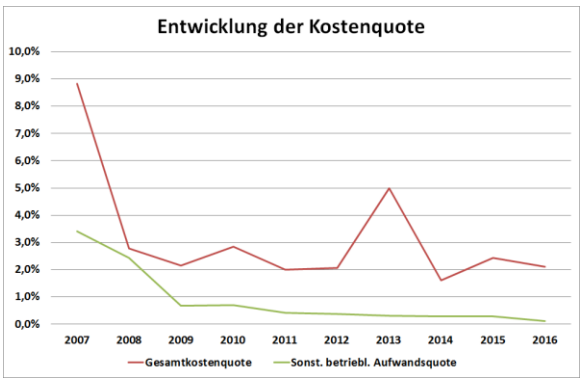
Quelle: Value-Holdings International AG

Mittels der oben aufgeführten Kapitalerhöhungen sind seit 2008 insgesamt rund 8,4 Mio. € zusätzliche liquide Mittel eingeworben worden.



Quelle: Value-Holdings International AG

Der damit einhergehende Effekt der Fixkostendegression wird anhand der folgenden Grafik deutlich. Der kontinuierliche Rückgang der AG-spezifischen Kostenquote (sonstiger betrieblicher Aufwand) kommt dabei jeder einzelnen Aktie zugute.



Quelle: Value-Holdings International AG

In der für 2016 wieder leicht rückläufigen Gesamtkostenquote spiegelt sich vor allem das höhere durchschnittliche Portfoliovolumen trotz leicht gestiegener Gesamtkosten wider.

Auch im neuen Jahr werden wir die Kursschwankungen selektiv dazu nutzen, unser langfristig ausgerichtetes Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten weiter zu stärken und dafür die vorhandene Liquidität einsetzen. Eine Aufnahme von Fremdkapital ist für den Ausbau des Portfolios wie in den letzten Jahren unverändert nicht vorgesehen.

Wir werden darüber hinaus wie gehabt auch Chancen nutzen, Investments zu veräußern, sobald diese ihren fairen Wert erreicht haben und werden damit konsequent Gewinne realisieren.

Für weitergehende Informationen zum Thema „Value-Investing“ darf ich Sie auf die Homepage der Value-Holdings AG www.value-holdings.de (-> Rubrik: Value-Holdings International AG) verweisen. Gerne stehe ich Ihnen aber auch persönlich für Gespräche und Fragen zur Verfügung.

Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr

Roland Könen
Vorstand

Das Portfolio der Value-Holdings International AG

In 2016 hat die Value-Holdings International AG konsequent ihre Strategie weiter verfolgt und das langfristig ausgerichtete Portfolio mit substanzstarken Value-Aktien ausgebaut. In unseren unterjährigen Aktionärsbriefen haben wir Sie bereits in den letzten zwölf Monaten über die jeweils entsprechende Portfolioentwicklung informiert.

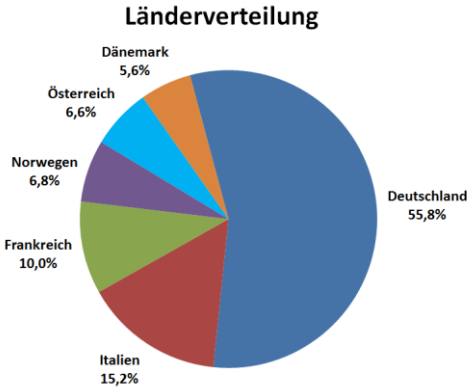
Zum Geschäftsjahresende 2016 hatte das Portfolio der Value-Holdings International AG folgende Struktur (in Klammern 2015):

Aktien:	87%	(79%)
Liquidität:	13%	(21%)

Die Top 10-Beteiligungen sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2016 folgende Titel:

1)	Polytec Holding AG	5,7%
2)	Deutz AG	5,1%
3)	Vallourec S.A.	5,1%
4)	A.P. Moeller-Maersk A/S	4,9%
5)	Yara International ASA	4,5%
6)	Daimler AG	3,7%
7)	Neopost S.A.	3,6%
8)	Cementir Holding S.p.A.	3,4%
9)	Schaltbau Holding AG	3,2%
10)	ElringKlinger AG	3,1%

Die Länderverteilung stellt sich folgendermaßen dar:



Quelle: Value-Holdings International AG

Nachfolgend möchten wir Ihnen eine Kurzbeschreibung der Top 10-Beteiligungen geben:

1) Polytec Holding AG

Die Polytec Holding AG entwickelt und stellt Produkte aus Kunststoff, Kunststoff-Metallkombinationen und andere Leichtbaulösungen beispielsweise aus faserverstärkten Kunststoffen für die Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie sowie für industrielle Anwendungen her. Für PKW, LKW und Traktoren produziert der Konzern Spritzgusskomponenten für Motorraum- und Interieurteile. Mit 24 Produktionsstätten und Forschungs- und Entwicklungszentren ist der Konzern mit einem Schwerpunkt in Europa international aktiv. Die ersten Anteile des österreichischen Automobilzulieferers hat die VHI bereits in 2013 erworben. Gegenüber dem Bestand am Jahresende 2015 wurde die Position im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 nochmals um etwas mehr als ein Viertel vergrößert. Zum einen hat sich herausgestellt, dass die Ertragssteigerungen und die weiteren Aussichten besser ausfallen als von uns ursprünglich erwartet. Zum anderen war der Titel einer der am günstigsten bewerteten Unternehmen des Portfolios.

2) Deutz AG

Deutz ist mit einer über 150-jährigen Industriegeschichte aktuell ein unabhängiger Produzent von Dieselmotoren in der Leistungsklasse von 25 bis 520 KW. Die Hauptabnehmerbereiche sind mobile Arbeitsmaschinen, Landtechnik, stationäre Anlagen und Automobil. Hinzu kommt noch ein Anteil von ca. 17% Servicegeschäft. Im Geschäftsjahr 2016 wurde die bisherige Portfoliogröße bei schwächeren Kursen nochmals um rund ein Viertel vergrößert. Die Erstinvestments stammen bereits aus dem Geschäftsjahr 2014.

3) Vallourec S.A.
Die französische Vallourec ist einer der weltweit führenden Hersteller von nahtlos warmgefertigten Stahlrohren, die hauptsächlich in der Öl- und Gasindustrie eingesetzt werden. Weitere Abnehmer der umfangreichen Produktpalette an unlegierten bis hochlegierten Stahlgüten sind Energieerzeugungsunternehmen sowie die Industriesektoren Petrochemie, Automobil und Maschinenbau. Mit Produktionsstätten sowie Forschungs- und Entwicklungszentren ist Vallourec in über 20 Ländern global aktiv. Die ersten Positionen in Vallourec haben wir im Laufe des Jahres 2015 erworben. Nachdem die Krise in der Ölindustrie auch Vallourec deutlich zu schaffen machte und u.a. zu hohen Abschreibungen geführt hat, entschied sich das Management die Kapitalstruktur der Gesellschaft zu stärken und die globale Aufstellung des Konzern zu konsolidieren. Die Kapitalerhöhung im Frühjahr 2016 haben wir vollständig gezeichnet und somit unsere Aktienzahl verdreifacht. Seit der Kapitalerhöhung hat sich der Kurs verdoppelt, so dass Vallourec zum Jahresende 2016 unter die Top 3-Positionen aufgerückt ist.

4) A.P. Moeller-Maersk A/S
Die Beteiligung an der dänischen A.P. Moeller-Maersk wurde bei niedrigen Kursen in 2016 um ein weiteres Viertel aufgestockt, nachdem die ersten Aktien erst im Laufe des zweiten Halbjahres 2015 sukzessive erworben wurden. Der Konzern ist in den Bereichen Schifffahrt, Hafenumschlag und Ölförderung tätig. Die Tochter Maersk Line ist mit einem globalen Marktanteil von 18% die weltweit größte Containerreederei. Die zusammen mit dem Partner MSC gebildete M2-Allianz dominiert mit ihrem Marktanteil von 34% den globalen Containermarkt. Der Bereich APM Terminals betreibt weltweit 64 Containerterminals sowie 140 Festland-Terminals und ist damit auch in diesem Geschäftsbereich Weltmarktführer. Der Geschäftszweig Maersk Oil zählt mit einer Produktion von täglich über 500.000 Barrel Rohöl zu den global mittelgroßen Förderern. APM Shipping Services bietet mit Tankern, Schleppern und Versorgungsschiffen Dienstleistungen für die Schifffahrts- und Ölindustrie an. Der Konzern hat angekündigt, das Konglomerat in eine Logistik- sowie eine Energiesparte entflechten zu wollen. Zudem wurde bekannt, dass die deutsche Reederei Hamburg-Süd übernommen werden soll.

5) Yara International ASA
Die norwegische Yara ist einer der global führenden Düngemittelhersteller und verfügt dabei über das umfangreichste Angebot der Branche. Die Produktpalette des bereits 1905 als Norsk Hydro gegründeten Unternehmens reicht dabei von Einnährstoffdüngern bis hin zu komplexen Mehrnährstoff- und Mikronährstoffdüngern. Der Schwerpunkt liegt bei Ammoniak-, Nitrat- und Spezialdüngemitteln. Weiterhin verfügt Yara über Produkte und Anwendungskonzepte für die Optimierung industrieller Prozesse, die Wasseraufbereitung und die Vermeidung der Luftverschmutzung. Beispielsweise kommen Lösungen zur Stickstoffoxid-Reduzierung in Industrieanlagen, Fahrzeugen und Schiffen zur Anwendung. Die ersten Aktien von Yara hat die VHI bereits Anfang 2014 gekauft. In 2016 wurde die bislang bestehende Position zu tiefen Kursen verdreifacht.

6) Daimler AG
Nachdem wir zuvor bereits bis 2013 einmal Aktionär des deutschen Premium-Autobauers waren, haben wir im Sommer 2015 zunächst eine erste Position aufgebaut, die wir dann im ersten Halbjahr 2016 nahezu verdreifacht haben. Neben der Automobilproduktion ist Daimler der größte weltweit aufgestellte Hersteller von Nutzfahrzeugen. Der Konzern gliedert sich in die fünf Geschäftsfelder Mercedes-Benz Cars, Daimler Trucks, Mercedes-Benz Vans, Daimler Busses und Daimler Financial Services. Zu den Marken zählen

neben Mercedes-Benz auch Smart im Automobilgeschäft sowie bei den Nutzfahrzeugen Freightliner, Western Star, Bahrat-Benz, FUSO und Setra. Wichtigste Absatzländer von Mercedes-Benz Cars sind China (23%), die USA (17%), und Deutschland (14%). Weitere 29% der Fahrzeuge werden in europäischen Auslandsmärkten verkauft.

7) Neopost S.A.
Das französische Unternehmen ist ein weltweit führender Anbieter für Postbearbeitungslösungen, unter anderem für Frankier- und Kuvertiermaschinen und zudem ein Hauptakteur rund um die digitale Postkommunikation. Dies umfasst beispielsweise das Daten- und Dokumentenmanagement, die Digitalisierung der Poststelle in Unternehmen, aber auch die Paketverfolgung bei Logistikern wie DHL. Neopost hat Produktionsstandorte in Frankreich, in den Niederlanden sowie in Großbritannien und betreut über 800.000 Kunden in rund 90 Ländern. Die aktuelle Beteiligungsgröße wurde sukzessive im zweiten Halbjahr 2015 erworben.

8) Cementir Holding S.p.A.
Cementir ist mit einem Umsatzvolumen von rund 1 Mrd. € der drittgrößte italienische Zementhersteller und wird von der Unternehmerfamilie Caltagirone kontrolliert. In Italien selbst setzt die Gesellschaft jedoch lediglich rund ein Zehntel des Konzernumsatzes ab. Wichtiger sind die skandinavischen Länder mit einem Umsatzanteil von rund 46%, gefolgt von der Türkei mit knapp einem Viertel. In dem margenstarken Nischenprodukt Weißzement ist Cementir mit einem Marktanteil von rund 10% global führend. Im Gegensatz zu anderen großen Zementherstellern ist Cementir kaum im Kiesgeschäft tätig. Ferner ist die Gesellschaft in der Türkei und in Großbritannien auch in der Abfallwirtschaft engagiert. Dort werden Abfälle gesammelt und als Brennmaterial in den Zementwerken verbraucht. Die ersten Aktien von Cementir haben wir im Sommer 2015 erworben, den Anteil dann jedoch in der ersten Jahreshälfte 2016 bei niedrigen Kursen verdoppelt.

9) Schaltbau Holding AG
Schaltbau ist unverändert das älteste bestehende Investment der VHI und bereits seit Anfang 2009 im Portfolio. Bislang war Schaltbau – auch aufgrund der sehr guten Kursentwicklung – immer unter den Top 3-Investments vertreten gewesen. Aufgrund einer enttäuschenden operativen Entwicklung, einhergehend mit Gewinnwarnungen, verlief die Kursentwicklung in 2016 rückläufig. Die aktuelle Position wurde im Zuge der Platzierung eigener Aktien im Herbst 2016 um rund 50% vergrößert. Die Unternehmen der Schaltbau-Gruppe entwickeln, fertigen und vertreiben Produkte der Bahnverkehrs- und Industrietechnik. Dazu gehören z.B. Türsysteme für Busse und Schienenfahrzeuge, Systeme für Bahnübergänge, Weichenheizungen, Kran- und Windkraftbremsen sowie elektromechanische Komponenten wie Schütze, Schnappschalter und Steckverbinder.

10) ElringKlinger AG
ElringKlinger ist ein weltweit aufgestellter, unabhängiger Entwicklungspartner und Erstausrüster vornehmlich der Automobilindustrie für Zylinderkopf- und Spezialdichtungen, Kunststoff-Leichtbauteile, Abschirmsysteme für Motor, Getriebe, Abgasanlage und den Unterboden, Abgasreinigungstechnologie sowie Batterie- und Brennstoffzellenkomponenten. Nach einer enttäuschenden Ergebnisentwicklung und mehreren Gewinnwarnungen konnten wir die Aktien von ElringKlinger im Herbst 2016 sukzessive zu günstigen Kursen kaufen, so dass die Position zusammen mit einer positiven Performance im Dezember 2016 bereits in die Top 10-Positionen aufgerückt ist.

Lagebericht

Die Value-Holdings International AG beteiligt sich an börsennotierten Unternehmen in Deutschland sowie im europäischen Ausland. Hierzu greift die Gesellschaft auf das Know-how der Value-Holdings AG zurück, die regelmäßig ca. 150 deutsche und rund 100 europäische, börsennotierte Unternehmen analysiert.

Zwischen der Value-Holdings AG und der Value-Holdings International AG besteht ein Nutzungs- und Überlassungsvertrag. Der primäre Inhalt des Nutzungs- und Überlassungsvertrages regelt die Nutzung der Geschäftsräume der Value-Holdings AG und der dort vorhandenen Einrichtungen. Weiterhin ist festgelegt, dass die Value-Holdings AG die allgemeine Verwaltung der Value-Holdings International AG übernimmt und Unterstützung bei der Bilanzerstellung leistet. Der Vertrag regelt ferner die Mitarbeiterüberlassung in Teilzeit von Herrn Roland Könen, damit dieser die unentgeltliche Vorstandstätigkeit der Value-Holdings International AG ausüben kann.

Die Konditionen des Nutzungs- und Überlassungsvertrages beinhalten im Wesentlichen eine vierteljährliche Vergütung von 0,25% der Bilanzsumme zum Quartalsende sowie eine variable Vergütung von 10%, die sich an den Erträgen des Portfolios bemisst.

Neben den Kosten des Nutzungs- und Überlassungsvertrages fallen in der Value-Holdings International AG lediglich die direkten, gesellschaftsspezifischen Kosten, wie zum Beispiel Kosten für die Hauptversammlung, die Aufsichtsratsvergütung, die Erstellung des Jahresabschlusses und gegebenenfalls die Kosten der Wirtschaftsprüfung sowie für die Börsennotiz an.

Im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung am 8.4.2016 wurden alle Tagesordnungspunkte mit 100%iger Zustimmung seitens der anwesenden Aktionäre verabschiedet. Zur Abstimmung standen die üblichen Beschlussfassungen über die Verwendung des Bilanzgewinns sowie die Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats. Die Präsenz lag bei 61,3%.

Geschäftsverlauf

Das Geschäftsjahr 2016 stand für die Value-Holdings International AG im Zeichen des weiteren Ausbaus des Portfolios. Nachdem im Vorjahr noch eine Kapitalerhöhung vorgenommen wurde, stand in 2016 keine Kapitalmaßnahme auf der Tagesordnung.

Nachdem das Portfolio zum Jahresanfang zu rund 79% in Aktientiteln investiert war, lag die Quote zum Jahresende 2016 bei 87%. Die Erhöhung der Aktienquote ist dabei auf die Ausweitung der Investments insbesondere in der ersten Jahreshälfte sowie die gute Performance des Gesamtportfolios zurück zu führen. Entsprechend lag die Liquiditätsquote am 31.12.2016 bei etwa 13%.

Gegenüber dem Vorjahr haben wir bei 20 (Vorjahr: 21) Unternehmen erstmals investiert bzw. bestehende Positionen aufgestockt.

Neukäufe betrafen dabei ausschließlich deutsche Titel, namentlich Aurubis, Hugo Boss, K+S und Leoni sowie ElringKlinger. Bei letzterem Titel erfolgte zunächst ein Verkauf zu Anfang des Jahres, nachdem der faire Wert erreicht wurde. Ein Wiedereinstieg gelang dann in der zweiten Jahreshälfte zu deutlich reduzierten Kursen mit einer Sicherheitsmarge von über 30%. Bei 15 Titeln wurden Aufstockungen von bestehenden Positionen vorgenommen. Dabei konnte die hohe Liquidität nach der Kapitalerhöhung im Herbst 2015 sowie vor allem die niedrigen Kurse in der ersten Jahreshälfte 2016 ausgenutzt werden. Im Einzelnen betrafen die Zukäufe die deutschen Werte Adler Modemärkte, BMW Vz., Daimler, Deutz, Schaltbau, Surteco,

Uniwheels sowie Westag & Getalit. Bei den ausländischen Unternehmen wurde neben den bereits in den Top-10-Positionen vorgestellten Moeller-Maersk, Cementir, Polytec, Vallourec und Yara weiterhin bei den beiden italienischen Werten EMAK und Reno de Medici nachinvestiert.

Gegenüber 2015 haben wir mit 7 (Vj. 17) Veräußerungen deutlich weniger Portfoliopositionen reduziert bzw. komplett verkauft, nachdem der von uns errechnete faire Werte erreicht wurde bzw. wir kein weiteres Kurspotenzial erkennen konnten. Zu den Komplettveräußerungen neben der erwähnten ElringKlinger gehören Looser Holding, MBB, Nordwest Handel und RHI. Teilveräußerungen haben wir bei Grammer und Ringmetall vorgenommen. Bis auf Nordwest Handel, die wir in etwa zum Buchwert veräußert haben, konnten wir mit allen Verkäufen zum Teil deutliche Gewinne realisieren.

Insgesamt lag das Bruttoergebnis vom Umsatz (entsprechend den realisierten Verkaufsgewinnen) in 2016 etwas unter dem Wert des Vorjahres und erreichte 677 T€ (Vj. 749 T€). Die größten Beiträge lieferten dabei Grammer (265 T€), MBB (182 T€), Ringmetall (94 T€) sowie RHI (74 T€) und Looser Holding (26 T€).

Die Erträge aus Wertpapieren, die überwiegend Dividendenausschüttungen unserer Beteiligungen umfassen, lagen bei 286 T€ (Vj. 172 T€), ein erneut deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorjahr von rund zwei Drittel. Diese Verbesserung ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Anzahl der Dividendentitel an den jeweiligen Ausschüttungsterminen aufgrund der zahlreichen Neu- und Zukäufe gegenüber dem Vorjahr angestiegen war. Zum anderen fielen gegenüber dem Vorjahr einige Dividendenzahlungen je Aktie höher aus.

Die allgemeinen Verwaltungskosten betrugen 213 T€ (Vj. 182 T€). Dabei handelt es sich ausschließlich um die Vergütung im Zusammenhang mit dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings AG. Der Anstieg der Kosten ist dabei ausschließlich auf den Anstieg der Fixvergütung im Zuge der Ausweitung der durchschnittlichen Bilanzsumme gegenüber dem Vorjahr zurückzuführen. Der Anteil der variablen Vergütung ist in Folge des etwas geringeren Ergebnisses auf 80 T€ (Vj. 86 T€) leicht gesunken.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 12 T€ haben sich gegenüber dem Vorjahr (24 T€) halbiert. Dies ist zum Großteil auf deutlich niedrigere Kosten für die Hauptversammlung (4 T€ nach 17 T€) und hier insbesondere die Notarkosten zurückzuführen. Ebenso haben sich die Kosten für die in 2015 durchgeführte Kapitalerhöhung (2 T€) nicht wiederholt. Gegenläufig erhöhten sich die regulatorischen Kosten, insbesondere durch die Einführung der Marktmissbrauchs-Verordnung (MAR), die seit Sommer 2016 auch die VHI als Freiverkehrswert trifft und diverse Folgepflichten und –kosten mit sich bringt. Weitere wesentliche, unveränderte Einzelposten umfassen insbesondere die Aufsichtsratsvergütung 2 T€ (Vj. 2 T€) sowie Jahresabschluss- und Buchführungskosten 2 T€ (Vj. 2 T€).

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen in 2016 bei 26 T€ (Vj. 1 T€). Die deutliche Erhöhung des Betrages ist auf Zuschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 26 T€ (Vj. 0 T€) zurückzuführen. Aufgrund der positiven Kursentwicklung der Neopost-Aktien konnten wir einen Teil der Abschreibungen aus 2015 wieder aufholen.

Die Abschreibungen auf Wertpapiere erhöhten sich auf 181 T€ (Vj. 101 T€) und betrafen die Portfoliopositionen Adler Modemärkte, euromicron sowie Bauer. Neben diesen Abschreibungen befinden sich unter den Wertpapieren des Finanzanlagevermögens weitere Beteiligungen im Portfolio, deren Börsenkurse zum

Geschäftsjahresende unter den jeweiligen Anschaffungskosten lagen. Da wir jedoch bei den betroffenen Portfoliopositionen von keiner dauerhaften Wertminderung ausgehen, haben wir hier auf Abschreibungen verzichtet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die Höhe der nicht vorgenommenen Abschreibungen gegenüber dem Vorjahr um rund ein Drittel reduziert hat.

In Summe erzielte die Value-Holdings International AG in 2016 ein Ergebnis vor Steuern von 582 T€ (Vj. 613 T€). Nach Abzug von Steuern verbleibt ein Jahresüberschuss von 560 T€ (Vj. 604 T€).

Die vor Jahresfrist abgegebene Prognose, die Wertpapiererträge gegenüber dem bisherigen Rekordjahr 2015 (172 T€) um rund 50% zu steigern, wurde mit einem Wert von 286 T€ übererfüllt. Auch die Erzielung eines positiven Jahresüberschusses wurde erreicht, auch wenn dies maßgeblich von den realisierten Verkaufsgewinnen und den vorgenommenen Abschreibungen abhängt und daher in einzelnen Jahren sehr volatil ausfallen kann.

Bereits für das Geschäftsjahr 2011 hat die VHI eine erste Dividendenzahlung mit 0,05 € je Aktie vorgenommen. Nachdem für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 jeweils eine erhöhte Dividende von 0,06 € bzw. 0,07 € je Aktie ausgeschüttet und diese dann für 2014 und 2015 stabil gehalten wurde, sollen die Aktionäre auch für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 an der positiven Geschäftsentwicklung partizipieren. Vorstand und Aufsichtsrat schlagen daher vor, für das Geschäftsjahr 2016 eine um 14% erhöhte Dividende in Höhe von 0,08 € auszuschütten. Die Grundlage für diesen Vorschlag bildet dabei die Orientierung an einer Dividendenkontinuität und weniger an rechnerischen Ausschüttungsquoten. Die Erhöhung der Dividende folgt dabei dem erfolgreichen Geschäftsverlauf der vergangenen beiden Geschäftsjahre.

Zu beachten ist dabei weiterhin, dass die tatsächlich erzielte Performance unserer Portfoliopositionen durch den erzielten Jahresüberschuss nicht zwangsläufig adäquat wiedergegeben wird. Nach der von uns angewandten HGB-Rechnungslegung können einerseits Kursgewinne nur dann erfolgswirksam verbucht und damit in der Gewinn- und Verlustrechnung sichtbar werden, wenn diese durch Verkäufe auch realisiert worden sind. Andererseits müssen Buchverluste des Anlagevermögens nur bei anzunehmender dauerhafter Wertminderung in der Ertragsrechnung berücksichtigt werden.

Der Blick auf den Nettoinventarwert (NAV), der auch die Buchgewinne und Buchverluste enthält, zeigt dagegen ein realistisches Bild der operativen Performance der Gesellschaft bzw. der Kursentwicklung der jeweiligen Beteiligungen. So ist der NAV je Aktie im Jahresverlauf von 2,91 € auf 3,33 € zum 31.12.2016 gestiegen. Dies entspricht einer Steigerung um 14%. Hierbei ist zudem die in 2016 ausgezahlte Dividende in Höhe von 0,07 € zu berücksichtigen, die NAV-mindernd gewirkt hat. Unter Berücksichtigung der Ausschüttung errechnet sich ein NAV-Anstieg um knapp 17%.

Das Vermögen der Value-Holdings International AG ist gemäß der Tätigkeit der Gesellschaft zum überwiegenden Teil in Wertpapieren investiert, die langfristig gehalten werden. Die Bilanzsumme der Gesellschaft hat sich im Geschäftsjahr 2016 leicht auf 11.324 T€ (Vj. 11.016 T€) erhöht. Dies ist vor allem auf den erzielten Jahresüberschuss zurückzuführen.

Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens stieg aufgrund der geschilderten Portfolioveränderungen auf 9.602 T€ (Vj. 8.710 T€). Die sonstigen Vermögensgegenstände haben sich leicht auf 45 T€ (Vj. 24 T€) erhöht. Sie beinhalten vor allem

anrechenbare Steuerguthaben. Der Bestand an flüssigen Mitteln lag zum Jahresende bei 1.677 T€ (Vj. 2.282 T€).

Das Eigenkapital der Value-Holdings International AG ist durch den im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielten Jahresüberschuss weiter gestiegen, wobei die Dividendenzahlung mindernd gewirkt hat. Das Eigenkapital erhöhte sich auf 11.203 T€ (Vj. 10.901 T€). Die Eigenkapitalquote der Gesellschaft liegt damit unverändert bei 99%. Das Eigenkapital je Aktie ist trotz der erfolgten Ausschüttung in Folge des erzielten hohen Jahresüberschusses von 2,96 € auf 3,04 € gestiegen.

Die Rückstellungen sind gegenüber dem Vorjahr leicht auf 6 T€ (Vj. 4 T€) gestiegen und beinhalten unter anderem die Rückstellungen für die Aufsichtsratsvergütungen. Die sonstigen Verbindlichkeiten erhöhten sich leicht auf 115 T€ (Vj. 112 T€). Hierin ist fast ausschließlich die Vergütung an die Value-Holdings AG verbucht. Der Anstieg ist dabei auf die höhere fixe Komponente bei gleichzeitig niedrigerer variabler Zahlung zurückzuführen.

Chancen und Risiken

Die Chancen und Risiken, denen die Value-Holdings International AG in ihrer Geschäftstätigkeit als Beteiligungsgesellschaft unterliegt, haben sich im abgelaufenen Jahr nicht verändert. Zu den Risiken zählen insbesondere Kursrisiken einzelner Aktien, Branchenrisiken sowie das allgemeine Risiko der Volatilität der Aktienmärkte. Die finanzielle Stärke der Gesellschaft mit einer stabil hohen Eigenkapitalquote bietet entsprechende geschäftliche Chancen. Die Value-Holdings International AG kann von einem freundlichen Verlauf der Aktienmärkte profitieren. Die Aufnahme von Fremdkapital ist unverändert nicht geplant.

Der Vorstand hat gemäß § 91 Abs. 2 AktG ein Überwachungssystem eingerichtet. Ziel ist es, den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen frühzeitig zu erkennen. Zur rechtzeitigen Erkennung bestandsgefährdender Risiken, der Analyse der Ursachen, ihrer Bewertung und ihrer Vermeidung bzw. Minimierung wurden adäquate Risikokontrollsysteme entwickelt und installiert. Nach Erkennung der Risiken geben die Kontrollsysteme konkrete Handlungsanweisungen, um das Auftreten von Schäden zu verhindern oder zu minimieren.

Das Risikomanagement wurde auch im abgelaufenen Geschäftsjahr regelmäßig durchgeführt und vom Aufsichtsrat überwacht. Mögliche bestandsgefährdende Risiken könnten sich beispielsweise in der Diversifikation des Portfolios („Klumpenrisiko“), in der Wertentwicklung unserer Beteiligungen („Performancerisiko“) oder dem Leverage-Grad unserer Gesellschaft („Verschuldungsrisiko“) ergeben. Diese Risiken werden von unserem Frühwarnsystem erfasst. Zudem wird durch ein stringentes Beteiligungscontrolling die zeitnahe Verfolgung der wirtschaftlichen Entwicklung unserer Investments gewährleistet.

Die vorgeschriebene Diversifikation des Portfolios wurde eingehalten. Dabei ist die maximale Gewichtung eines Einzelinvestments auf höchstens 20% des Grundkapitals beschränkt. Dies bedeutet, dass bei einem aktuellen Grundkapital von 3,686 Mio. € in einzelne Investments maximal ein Betrag von 737 T€ investiert werden darf. Bezogen auf den Nettoinventarwert der Gesellschaft zum Jahresende 2016 von 12,3 Mio. € liegt die Grenze pro Einzeltitel im Kaufzeitpunkt somit bei etwa 6% (Vj. 7%). 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. Bis dato wurde das eingeräumte Kreditvolumen von unverändert 100.000 € nicht in Anspruch genommen.

Steuerliche Risiken können sich auf Ebene der Gesetzgebungsstufe ergeben. Insbesondere sind hier die steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen und Dividendenerträgen zu nennen. Zudem könnten steuerliche Betriebsprüfungen ähnliche Sachverhalte unterschiedlich beurteilen. Diesbezüglich ist anzumerken, dass die Betriebsprüfung in 2013 für die Geschäftsjahre 2008 bis 2011 zu keinerlei Feststellungen gekommen ist. Bestandsgefährdende Risiken haben sich im Berichtsjahr nicht ergeben.

Ausblick

Die vorhandene Liquidität soll unverändert dazu genutzt werden, das langfristig ausgerichtete Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten weiter zu stärken. Die Gesellschaft ist darüber hinaus so aufgestellt, dass die überschaubaren Fixkosten durch Dividendenerträge mindestens gedeckt sein sollen und so mindestens ein ausgeglichenes Jahresergebnis erzielt wird.

Gemäß unserer Planung gehen wir mit einer ähnlich hohen Anzahl an Unternehmen gegenüber dem Vorjahr in die Dividendensaison 2017. Da wir einige Beteiligungen mit hohen Dividendenzahlungen im Verlaufe der letzten zwölf Monate veräußert haben, planen wir nach aktuellem Stand mit etwas niedrigeren Wertpapiererträgen als noch in 2016 (286 T€). Wertpapiertransaktionen bis zu den jeweiligen Ausschüttungsterminen oder gegenüber unseren Planungen abweichende Dividendenbeschlüsse können wie in den Vorjahren zu entsprechenden Planabweichungen führen.

Grundsätzlich bekräftigen wir unseren langfristigen Beteiligungsansatz, bei dem die Haltedauer in der Regel zwischen drei und fünf Jahren liegt. In den ersten Wochen des neuen Geschäftsjahres 2017 haben wir die Kursavancen einzelner Beteiligungen genutzt und uns von Positionen (partiell) getrennt. Dies betraf die Aktien von Aurubis, Datron, K+S, Steico und Yara. Dabei konnten wir bereits Verkaufsgewinne von zusammen über 300 T€ erlösen.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur mit zahlreichen Dividendentiteln sollte es uns auch in 2017 gelingen, selbst ohne Realisierung von weiteren Kursgewinnen einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2017 wiederum die Ausschüttung einer Dividende mindestens auf Vorjahresniveau erlauben, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden.

Gersthofen, im Februar 2017

Roland Könen
Vorstand

Jahresabschluss

Bilanz der VALUE-HOLDINGS International AG zum 31.12.2016

	31.12.2015	**31.12.2016**
Aktiva	Euro	Euro
Anlagevermögen		
Sachanlagen	0,00	0,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	8.710.309,77	9.602.069,02
Umlaufvermögen		
Sonstige Vermögensgegenstände	23.762,87	45.058,36
Sonstige Wertpapiere	0,00	0,00
Flüssige Mittel	2.282.233,95	1.676.975,84
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,00
Bilanzsumme	11.016.306,59	**11.324.103,22**
Passiva	Euro	Euro
Eigenkapital		
Gezeichnetes Kapital	3.685.501,00	3.685.501,00
Kapitalrücklage	5.095.935,75	5.095.935,75
Gewinnrücklagen	252.650,99	252.650,99
Bilanzgewinn	1.866.684,70	2.168.973,92
Summe Eigenkapital	10.900.772,44	**11.203.061,66**
Rückstellungen		
Steuerrückstellungen	0,00	0,00
Sonstige Rückstellungen	3.990,00	5.905,89
Verbindlichkeiten		
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leist.	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	111.544,15	115.135,67
Bilanzsumme	11.016.306,59	**11.324.103,22**

Gewinn- und Verlustrechnung der VALUE-HOLDINGS International AG

	01.01.2015 bis 31.12.2015	**01.01.2016 bis 31.12.2016**
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	2.912.432,84	2.658.634,50
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	2.163.631,41	1.981.660,56
Bruttoergebnis vom Umsatz	748.801,43	**676.973,94**
Sonstige betriebliche Erträge	1.426,77	26.352,66
Personalkosten	0,00	0,00
Allgemeine Verwaltungskosten	182.376,83	213.185,92
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25.330,06	12.985,14
Erträge aus Wertpapieren	171.577,00	285.592,28
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	292,25	0,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	101.222,92	181.160,39
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,00	0,00
Ergebnis vor Steuern	613.167,64	**581.587,43**
Steuern	9.431,65	21.313,14
Jahresüberschuss	603.735,99	**560.274,29**
Gewinnvortrag	1.262.948,71	1.608.699,63
Einstellung in die anderen Gewinnrücklagen	0,00	0,00
Bilanzgewinn	1.866.684,70	**2.168.973,92**

Anhang

I. Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der VALUE-HOLDINGS International AG wurde auf der Grundlage der Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt.

Angaben, die wahlweise in der Bilanz, in der Gewinn- und Verlustrechnung oder im Anhang gemacht werden können, sind insgesamt im Anhang aufgeführt.

Für die Gliederung der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung finden die Vorschriften der § 266 und § 275 Anwendung. Für die Gewinn- und Verlustrechnung wurde nach § 275 Abs. 3 HGB das Umsatzkostenverfahren gewählt.

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

Nach den in § 267 HGB angegebenen Größenklassen ist die Gesellschaft eine kleine Kapitalgesellschaft.

II. Angaben zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wurden gegenüber dem Vorjahr unverändert beibehalten, soweit nicht neue Erkenntnisse eine abweichende Bewertung erforderten bzw. sich durch den Ansatz der neuen HGB Vorschriften nach BilRUG ergaben.

<u>Finanzanlagen</u>
Finanzanlagen werden mit ihren Anschaffungskosten angesetzt. Die Finanzanlagen werden bei voraussichtlich dauerhafter Wertminderung gemäß § 253 Absatz 3 HGB auf den niedrigeren beizulegenden Wert abgeschrieben. Sofern in den Folgejahren die Gründe für die Wertminderung entfallen sind, erfolgen Zuschreibungen gemäß dem Wertaufholungsgebot gemäß § 253 Absatz 5 HGB.

<u>Forderungen</u>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände werden unter Berücksichtigung aller erkennbaren Risiken bewertet.

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

<u>Verbindlichkeiten</u>
Verbindlichkeiten werden mit ihrem Erfüllungsbetrag passiviert.

III. Erläuterungen zur Bilanz

1. Wertpapiere des Anlagevermögens

In dieser Position sind Wertpapiere enthalten, die im Rahmen der Value-Investing Strategie langfristig gehalten werden. Bei Wertpapieren mit einem Buchwert von 3.040 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 503 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 2.537 T€ unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft der Unternehmen nicht von einer dauernden Wertminderung auszugehen ist. Entsprechend § 253 Absatz 5 HGB war bei einem Wertpapier eine Zuschreibung in Höhe von 26 T€ veranlasst.

2. Sonstige Vermögensgegenstände

Sämtliche sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 45 (Vj. T€ 24) haben wie im Vorjahr eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

3. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2016 zusammen aus 3.685.501 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 1,00 €.

Das durch Beschluss der Hauptversammlung vom 27.04.2015 Genehmigte Kapital (Genehmigtes Kapital 2015/I) beträgt nach teilweiser Ausschöpfung noch 263.250,00 €.

4. Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage stammt in Höhe von € 1.863.810,00 aus der in 2015 erfolgten Kapitalerhöhung und in Höhe von € 3.232.125,75 aus den Agiobeträgen der Kapitalerhöhungen der Vorjahre.

5. Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklage beträgt 252.650,99 €.

6. Sonstige Rückstellungen

In dieser Position sind u.a. Rückstellungen für Aufsichtsratvergütungen enthalten.

7. Verbindlichkeiten

Sämtliche Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 115 (Vj. T€ 112) haben eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 115 (Vj. T€ 112) beinhalten insbesondere die Vergütung aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings AG.

IV. Erläuterung zur Gewinn- und Verlustrechnung

1. Umsatzerlöse

Unter dieser Position sind die Erlöse aus dem Verkauf von Wertpapieren erfasst.

2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere

In der Position Einstandskosten der verkauften Wertpapiere ist der Buchwertabgang aus dem Verkauf von Wertpapieren enthalten.

3. Sonstige betriebliche Erträge

Im Wesentlichen beinhalten die sonstigen betrieblichen Erträge eine Zuschreibung auf Finanzanlagen in Höhe von 26 T€.

4. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind die Kosten für die bezogenen Dienstleistungen mit 213 T€ (Vj. 182 T€) enthalten.

5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Kosten für die Hauptversammlung 4 T€ (Vj. 17 T€), Aufsichtsratskosten 2 T€ (Vj. 2 T€) sowie Jahresabschluss- und Buchführungskosten 2 T€ (Vj. 2 T€).

6. Erträge aus Wertpapieren

Die Position Erträge aus Wertpapieren enthält Erträge aus Dividenden in Höhe von 278 T€ (Vj. 171 T€) und Erträge aus Zinsen in Höhe von 8 T€ (Vj. 1 T€).

7. Abschreibungen auf Wertpapiere

Im Geschäftsjahr erfolgten nach § 253 Absatz 3 HGB Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 181 T€ (Vj. 101 T€).

8. Steuern vom Einkommen und Ertrag

Darunter werden die ausländischen Steuern in Höhe von 21 T€ (Vj. 9T€) auf Erträge aus Wertpapieren erfasst.

V. Sonstige Angaben

Die VALUE-HOLDINGS International AG beschäftigt keine Arbeitnehmer.

Organe der Gesellschaft:

Vorstand: Herr Roland Könen, Finanzanalyst

Aufsichtsrat: Herr Georg Geiger, Finanzanalyst, Vorsitzender,
Herr Hans-Rudi Küfner, Bankkaufmann, stellvertr. Vorsitzender
Herr Josef Scherrer, Bankkaufmann

Der Vorstand hat im Jahr 2016 keine Bezüge erhalten; die Bezüge des Aufsichtsrats betragen 2.000,00 €.

Anlagespiegel der VALUE-HOLDINGS International AG zum 31.12.2016

in €	Finanzanlagen
Buchwert zum 31.12.2015	**8.710.309,77**
Zugänge	3.028.780,20
Abgänge	1.981.660,56
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2016	**9.874.941,30**
Kumulierte Abschreibungen 01.01.2016	117.511,89
Abschreibungen Geschäftsjahr 2016	181.160,39
Abgänge Geschäftsjahr 2016	0,00
Kumulierte Abschreibungen 31.12.2016	298.672,28
Zuschreibungen Geschäftsjahr 2016	25.800,00
Buchwert 31.12.2016	**9.602.069,02**

Das gesamte Anlagevermögen besteht ausschließlich aus Finanzanlagen.

Gersthofen, im Februar 2017

Roland Könen
Vorstand

VALUE-HOLDINGS
International AG

Donauwörther Str. 3
86368 Gersthofen
WKN: 756 362

Telefon 0821 / 575 394
Telefax 0821 / 574 575
ISIN: DE0007563629

www.value-holdings.de
r.koenen@value-holdings.de
Börsenkürzel: NW4