

VALUE-HOLDINGS International AG



VALUE-HOLDINGS
International AG

Geschäftsbericht 2020

AUF EINEN BLICK

Bilanz:

In Tausend €	2016	2017	2018	2019	2020
Wertpapiere + Beteiligungen	9.602,1	11.820,1	13.236,2	13.006,2	11.164,2
Eigenkapital	11.203,1	12.911,8	14.300,7	13.914,4	12.578,5
Verbindlichkeiten	115,1	187,5	111,6	56,2	44,9
Bilanzsumme	11.324,1	13.102,1	14.430,4	13.983,3	12.683,9

Gewinn- und Verlustrechnung:

In Tausend €	2016	2017	2018	2019	2020
Umsatzerlöse	2.658,6	3.642,1	3.786,5	2.682,3	3.092,2
Bruttoergebnis vom Umsatz	677,0	1.202,1	1.109,0	292,9	198,2
Erträge aus Wertpapieren	285,6	239,7	347,3	361,4	271,8
Ergebnis vor Steuern	581,6	1.045,0	431,9	32,6	-880,9
Jahresergebnis	560,3	1.024,3	401,7	4,6	-944,9

Werte pro Aktie:

	2016	2017	2018	2019	2020
Ausstehende Aktien	3.685.501	3.948.751	4.343.626	4.343.626	4.343.626
Ergebnis/Aktie (€)	0,15	0,26	0,09	0,00	-0,22
Dividende/Aktie (€)	0,08	0,09	0,09	0,09	0,09*
Buchwert/Aktie (€)	3,04	3,27	3,29	3,20	2,90
Nettoinventarwert/Aktie (€)	3,33	3,99	2,81	2,86	2,64
Jahresschlusskurs (€)	3,13	3,70	3,40	2,96	2,60

* Vorschlag an die Hauptversammlung

Inhalt:

	Seite
Brief des Vorstands an die Aktionäre	2
Das Portfolio der Value-Holdings International AG	7
Lagebericht	11
Geschäftsverlauf	11
Chancen und Risiken	14
Ausblick	16
Jahresabschluss	17
Bilanz	18
Gewinn- und Verlustrechnung	19
Anhang	20
Bericht des Aufsichtsrats	24

Brief des Vorstands an die Aktionäre

Sehr geehrte Aktionäre,

2020 war ein außergewöhnliches Jahr. Die COVID-19-Pandemie hat das uns so vertraute Leben massiv verändert. Das Coronavirus bedroht nicht nur unsere Gesundheit, sondern auch die wirtschaftliche Existenz vieler Menschen und Unternehmen. Mit Ausnahme von China ist keine der größeren Wirtschaftsnationen in 2020 gewachsen, das weltweite Bruttoinlandsprodukt ist um rund 4 % eingebrochen. Deutschland (-5 %) hat dabei etwas schwächer abgeschlossen, sich im Vergleich zur gesamten Eurozone (-7 %) trotz der hohen Abhängigkeit von der Exportindustrie erstaunlicherweise jedoch besser geschlagen. Aufgrund der Vielschichtigkeit der Pandemie ist diese Krise nicht mit vorangegangenen Krisen vergleichbar. Umso schwieriger war es im abgelaufenen Jahr an den Kapitalmärkten zum richtigen Zeitpunkt die richtigen Entscheidungen zu treffen. Vor allem vor dem Hintergrund, dass die Börsenkurse im Frühjahr 2020 mit heftigen Ausschlägen innerhalb eines nur sehr kurzen Zeitraums auf das neuartige Virus reagiert haben. Auf den rasanten Absturz im März folgte für viele überraschend eine ebenso schnelle Rally, die durch historisch einmalige Hilfsprogramme der Regierungen und die Unterstützung der Notenbanken befeuert wurde. Nach den hoffnungsvollen Meldungen über einen wirksamen Impfstoff folgte im November eine weitere Erholungsrally, getrieben von der Aussicht auf eine baldige Rückkehr zum gewohnten Alltagsleben. Vor allem Aktienkurse von zyklischen Unternehmen und sogenannten COVID-19-Verlierern wie z.B. aus der Tourismusbranche stiegen darauf hin deutlich an.

Die Unternehmen mussten sich in ihrem operativen Geschäft innerhalb kürzester Zeit auf unterschiedlichste neue Gegebenheiten einstellen. Seien es Werke und Verkaufsläden, die geschlossen werden mussten. Seien es umzusetzende Hygienemaßnahmen oder

Homeoffice-Lösungen für die Mitarbeiter. Einbrechende Nachfrage bei den einen, Umsatzschübe bei den anderen. Gestern gemachte Planungen waren obsolet, Visibilität für den weiteren Geschäftsverlauf oftmals nur sehr eingeschränkt bis gar nicht vorhanden. Diese Unsicherheiten betrafen ebenfalls die durchzuführenden Hauptversammlungen und damit zusammenhängend auch die Gewinnverwendungsvorschläge. Als absehbar war, dass Präsenzveranstaltungen nicht durchgeführt werden konnten, war das Gebot der Stunde die virtuelle Hauptversammlung. Da viele Unternehmenslenker nachvollziehbar in ihrem Planungsprozess den Blick von Umsatz und Gewinn auf Cash-Sicherung umgestellt hatten, wurden viele Dividendenankündigungen wieder kassiert oder zumindest reduziert bzw. es wurde erst gar kein Ausschüttungsvorschlag auf die Tagesordnung gesetzt. Auch unsere Gesellschaft musste ihre Hauptversammlung, die ursprünglich wie in der Vergangenheit auch für April vorgesehen war, aufgrund des Infektionsgeschehens kurzfristig absagen. Glücklicherweise erlaubte die Entwicklung der Pandemie in einem kurzen Zeitfenster im Herbst die Abhaltung von Präsenzveranstaltungen, so dass wir keine digitale Hauptversammlung durchführen mussten. Zudem haben wir an unserer bisherigen Dividendenpolitik festgehalten und konnten unseren Aktionären eine stabile Dividende von 0,09 € je Aktie ausschütten.

Themen, die noch 2019 für ein volatiles Börsengeschehen sorgten, waren angesichts der Pandemie nahezu nebensächlich. Seien es die globalen Zollstreitigkeiten, der dann doch Ende 2020 vollzogene Austritt Großbritanniens aus der EU oder die nervenaufreibende Präsidentschaftswahl in den USA. In dieser Gesamtgemengelage ist es umso erstaunlicher, dass der EuroStoxx 50 als europäischer Leitindex das Gesamtjahr lediglich mit nur einem leichten Minus von 5,1 % abschließen musste. Der deutsche Aktienindex DAX konnte dagegen sogar ein leichtes Plus von 3,5 % ausweisen.

So unspektakulär diese Jahresperformance aussieht, umso größer sind die Performanceunterschiede, wenn man sich die Entwicklungen auf Branchen- oder Einzeltitelebene anschaut. Es sind klare Diskrepanzen zwischen Corona-Profiteuren und Pandemie-Verlierern zu sehen. Zu Ersteren gehören beispielsweise Unternehmen, die irgendetwas mit Digitalisierung und Onlinehandel zu tun haben oder für die Grundversorgung der Bevölkerung essentiell sind. Zu Letzteren gehören viele exportorientierte Unternehmen genauso wie solche Branchen, die mit geschlossenen Verkaufsläden, Reisebeschränkungen oder sonstigen Restriktionen konfrontiert waren (und teils noch immer sind). Darüber hinaus ist die Bewertungsschere zwischen den sogenannten Wachstumsaktien (Growth) und den werthaltigen Unternehmen (Value) nochmals extrem auseinander gegangen, nachdem bereits das Niveau Ende 2019 vergleichbar mit den Zeiten der Internetblase und des Neuen Marktes um die Jahrtausendwende gewesen ist. Aus reiner Substanzbetrachtung - abgeleitet vom KBV, dem Kurs-Buchwert-Verhältnis - waren viele Titel nochmals tiefer bewertet als während der Finanzkrise 2008/09.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) mit seinem Schwerpunkt auf eher zyklische Titel vor allem aus den produzierenden Sektoren verlor gegenüber den Indizes insbesondere in den ersten Monaten der Pandemie deutlich überproportional, konnte jedoch den Abstand insbesondere im vierten Quartal deutlich verringern bzw. den EuroStoxx 50 zum Jahresende hin sogar noch leicht überholen. Auf Gesamtjahressicht reduzierte sich der Nettoinventarwert (NAV) allerdings auf 2,64 € (Vj. 2,86 €) je Aktie. Inklusiv der im Oktober 2020 ausgeschütteten Dividende in Höhe von 0,09 € je Aktie errechnet sich entsprechend ein Rückgang des NAV um 4,5 %.

Die Aktie der VHI schwankte im Gesamtjahr 2020 zwischen einem Tiefstkurs von 1,43 €

und einem Höchstkurs von 2,98 €. Der Jahresschlusskurs 2020 wurde an der Börse Berlin mit 2,60 € (Vj. 2,96 €) festgestellt.

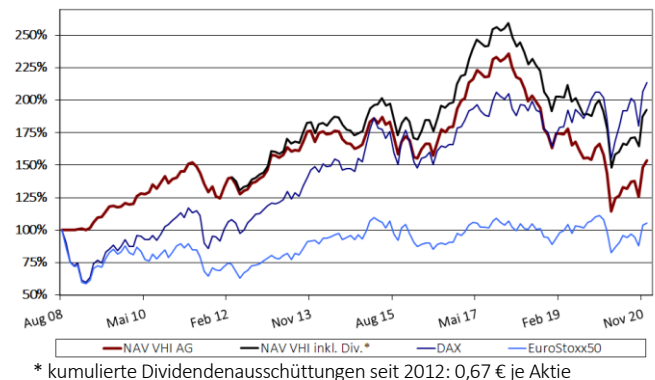
Aktienchart VHI: 01.01.2009 – 31.12.2020



Gegenüber dem NAV von 2,64 € notierte die VHI-Aktie angesichts des Jahresschlusskurses von 2,60 € folglich mit einem leichten Abschlag von etwa 1,5 %.

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

Entwicklung des Nettoinventarwertes seit August 2008



Zu Beginn des Geschäftsjahres lag die Aktienquote des Portfolios bei knapp 94 % und hat sich nach Verkäufen zu Anfang des Jahres und im Frühsommer bis zum Ende des ersten Halbjahres auf rund 87 % reduziert. Im zweiten Halbjahr hielten sich Käufe und Verkäufe in etwa die Waage, so dass die Investitionsquote zum Jahresende bei etwa 88 % lag bzw. die Liquiditätsquote trotz der im Oktober vorgenommenen Dividendenausschüttung 12 % betrug. Der Wert an Beteiligungspapieren hat sich aufgrund der erhöhten Liquiditätsquote und der leicht

negativen Performance des Portfolios von 11,5 Mio. € auf 10,1 Mio. € reduziert.

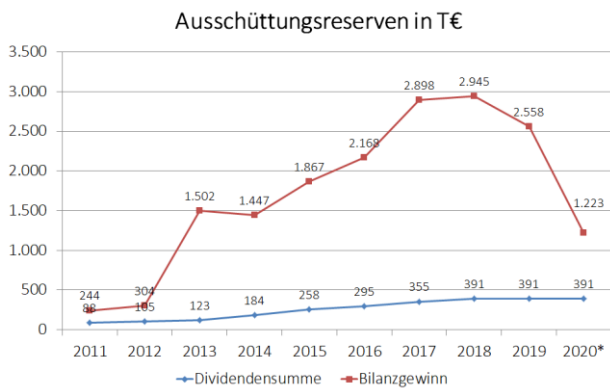
Wie einleitend erwähnt war die individuelle Einzelperformance im gesamten Jahresverlauf trotz kaum veränderter Indexstände höchst unterschiedlich. Dies gilt nicht nur bei der Betrachtung im Allgemeinen, sondern auch mit Blick auf die Entwicklung der Beteiligungen der VHI. So finden sich zwar einige Beteiligungen mit sehr erfreulichen Kursentwicklungen. Allerdings mussten wir bei mehreren Portfoliositionen zum Teil auch deutliche Rückschläge hinnehmen. Von den Titeln, die sich bereits Ende 2019 im Portfolio befanden, erreichte Einhell (+70 %) den stärksten Zuwachs. Prozentual hohe Wertzuwächse verzeichneten wir zudem bis zum jeweiligen Verkauf bei Hornbach Holding (+56 %) und IBU-tec (+54 %) sowie bei Hawesco (+25 %) und EMAK (+20 %). Zwischenzeitlich nach- oder neugekaufte Beteiligungen konnten sich bis Jahresende (bzw. bis zum Verkauf) teilweise sogar mehr als verdoppeln (Einhell +125 %; Hornbach +163 %; CFT Group +141 %). Die größten Rücksetzer betrafen DBA Group (-53 %), Beter Bed (-43 % - bis zum Verkauf) und Metro (-36 %).

Das Portfoliomanagement war im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund der bereits beschriebenen Umstände infolge der Coronapandemie alles andere als trivial. Mit Ausbruch der Krise lag unser Fokus insbesondere auf der Reduktion des Risikos. Wir haben daher die Beteiligungen dahingehend versucht zu beurteilen, welche einen so großen Schaden erleiden könnten, dass Insolvenzgefahr besteht und haben uns konsequent von diesen Titeln verabschiedet, auch wenn dies mit schmerzhaften Buchverlusten einhergegangen ist. Darüber hinaus haben wir bei einzelnen Werten noch gute Kurse nutzen können, um das Liquiditätspolster aufzustocken.

Im Jahresverlauf gab es aber auch Unternehmen, die ihren fairen Wert erreicht haben und die dann entsprechend veräußert wurden. Zudem gab es auch bei drei Titeln Übernahmeangebote. Bei Metro haben wir auf die Annahme verzichtet, da der faire Wert unseres Erachtens deutlich höher liegt. Bei der CFT Group haben wir nahe dem Übernahmekurs über die Börse verkauft. Einzig bei Massimo Zanetti haben wir uns geärgert, dass uns der Großaktionär und Gründer zu einem deutlich zu niedrigen Kurs buchstäblich aus dem Unternehmen gedrängt hat. In diesem Fall haben wir das Angebot zähneknirschend angenommen, da ansonsten die Gefahr bestanden hätte, zukünftig in einem unnotierten, hoch verschuldeten Vehikel investiert zu sein.

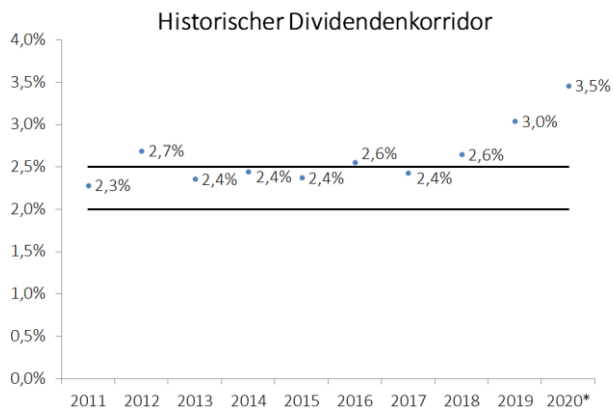
Aufgrund von Corona-bedingt reduzierten oder ausgefallenen Ausschüttungen sind die Wertpapiererträge in 2020 entgegen den Erwartungen am Jahresanfang deutlich zurückgegangen. Nachdem absehbar ist, dass die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie deutlich länger dauern werden als zwischenzeitlich erhofft, gehen wir nunmehr bei einigen unserer Beteiligungen von höheren Belastungen und somit negativen Folgen auf den fairen Wert aus, so dass wir im Jahresabschluss sehr hohe Abschreibungen vornehmen mussten. Dies hat zur Folge, dass die VHI mit -945 T€ (Vj. +5 T€) erstmals ein negatives Jahresergebnis ausweisen muss, das zudem auch noch unerfreulich hoch ausfällt.

Aufgrund der in den letzten Jahren erwirtschafteten Gewinne, die zu einem Großteil thesauriert wurden, verfügt die Gesellschaft dennoch über ausreichende Ausschüttungsreserven, um trotz des Verlustabschlusses in 2020 eine unveränderte Dividende ausschütten zu können.



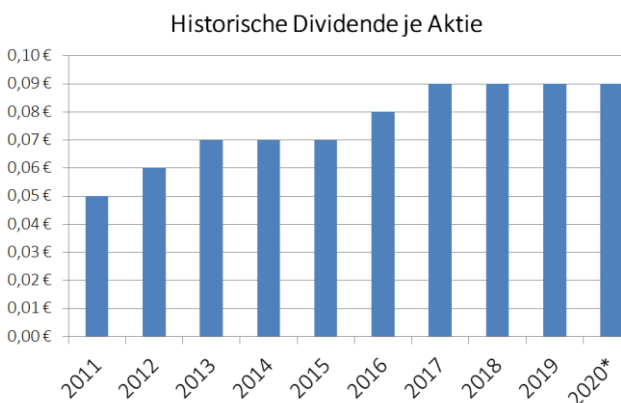
* Vorschlag an die Hauptversammlung (0,09 € je Aktie)

Daher halten wir an unserer kommunizierten Dividendenpolitik fest und schlagen der Hauptversammlung eine stabile Dividendenzahlung von 0,09 € je Aktie vor. Dies entspricht auf den Schlusskurs 2020 von 2,60 € einer Rendite von 3,5 %, die damit über dem angestrebten Korridor von 2,0 % bis 2,5 % liegt.



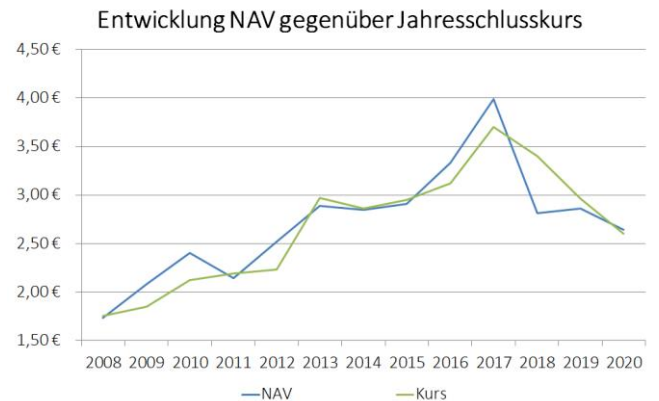
* Vorschlag an die Hauptversammlung (0,09 € je Aktie)

Die historische Entwicklung der Ausschüttungen nach erstmaliger Aufnahme der Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2011 zeigt nachfolgender Chart:

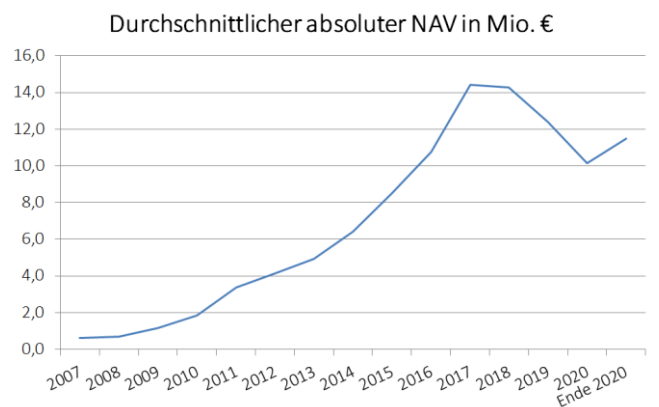


* Vorschlag an die Hauptversammlung (0,09 € je Aktie)

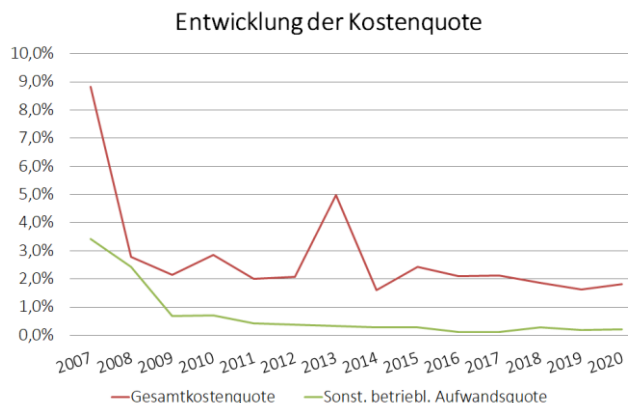
Der Wert der VHI wird maßgeblich durch die Entwicklung der Aktienkurse der gehaltenen Beteiligungen bestimmt. Aus diesem Grund veröffentlichen wir quartalsweise den Nettoinventarwert der Gesellschaft im Rahmen unserer Aktionärsbriefe, in denen wir zudem über die aktuellsten Entwicklungen des Portfolios berichten. So können Sie zeitnah den Erfolg unserer Arbeit und die Wertentwicklung Ihres Investments verfolgen.



In den letzten Jahren ist die VHI deutlich gewachsen. Hierzu hat nicht nur die oben gezeigte Entwicklung des NAV 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 verantwortlich. Mittels verschiedener Kapitalerhöhungen sind seit 2008 insgesamt rund 10,7 Mio. € zusätzliche liquide Mittel eingeworben worden.



Der damit einhergehende Effekt der Fixkostendegression wird anhand der folgenden Grafik verdeutlicht.



Der kontinuierliche Rückgang der AG-spezifischen Kostenquote (sonstiger betrieblicher Aufwand) kommt dabei jeder einzelnen Aktie zugute. In der für 2020 leicht gestiegenen Gesamtkostenquote spiegelt sich trotz Wegfall der variablen Vergütung die gesunkene durchschnittliche Portfoliogröße wider.

Unsere Anlagestrategie hat sich grundsätzlich nicht geändert. Auch im neuen Jahr werden wir die Kursschwankungen selektiv dazu nutzen, unser langfristig ausgerichtetes Portfolio mit aussichtsreichen Value-Werten

weiter zu stärken. Eine Aufnahme von Fremdkapital ist wie in der Vergangenheit 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. Ebenso werden wir uns aber auch von Titeln trennen, bei denen sich das Risikoprofil verschlechtert hat und es kein weiteres Kurspotenzial gibt. Im Zweifel müssen wir in solchen Fällen auch Buchverluste 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 Aktie) 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 2020 hat die Value-Holdings International AG konsequent ihre Strategie weiter verfolgt und das langfristig ausgerichtete Portfolio mit substanzstarken Value-Aktien ausgebaut. In unseren unterjährigsten Aktionärsbriefen haben wir Sie bereits in den letzten zwölf Monaten über die jeweils entsprechenden Entwicklungen informiert.

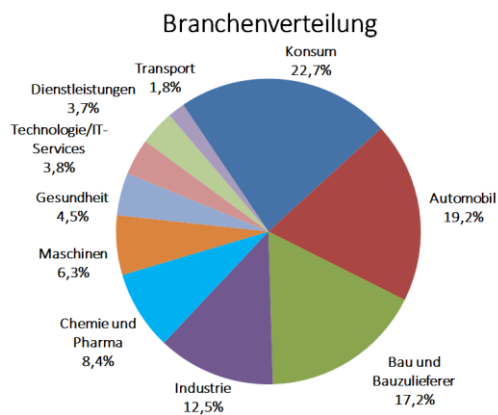
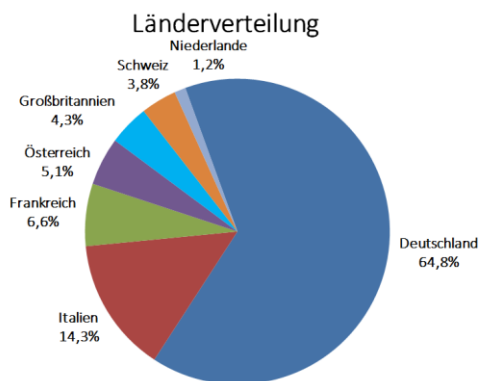
Zum Geschäftsjahresende 2020 hatte das Portfolio der Value-Holdings International AG folgende Struktur (in Klammern 2019):

Aktien:	88 %	(94 %)
Liquidität:	12 %	(6 %)

Die Top 10-Beteiligungen sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2020 folgende Titel:

1) Sto SE & Co. KGaA	5,6 %
2) Evonik AG	4,6 %
3) Polytec Holding AG	4,5 %
4) Daimler AG	4,3 %
5) Fresenius SE	4,0 %
6) Hawesko Holding AG	3,9 %
7) BMW AG Vorzüge	3,8 %
8) Keller plc	3,7 %
9) Einhell AG	3,5 %
10) Neodecortech SpA	3,3 %

Die Länder- sowie Branchenverteilung stellen sich folgendermaßen dar:



Nachfolgend möchten wir Ihnen eine Kurzbeschreibung der Top 10-Beteiligungen zum 31.12.2020 geben:

1) Sto SE & Co. KGaA

Die Sto SE stellt insbesondere Produkte und Systeme zur Gebäudedämmung her. Das Kerngeschäft Fassadensysteme (48 %) beinhaltet Wärmedämm-Verbundsysteme und vorgehängte, hinterlüftete Fassadensysteme. Fassadenbeschichtungen (Putze und Anstriche) stehen für 25 % des Umsatzes. Der Rest wird mit Innenraumprodukten und sonstigen Produktgruppen erzielt. Ein wichtiger Treiber des Geschäfts sind die globalen Klimaschutzziele, zu denen die energetische Gebäudesanierung einen wesentlichen Baustein beitragen soll. Unsere Anfangsposition in Sto haben wir im Herbst 2018 erworben und verdoppelten dann im Sommer 2019 die zunächst eher kleine Position. Im vergangenen Geschäftsjahr haben wir dann nochmals leicht auf die jetzt vorhandene Größe erhöht. Neben einer Dividendenrendite von 4,5 % auf unseren Einstand konnten wir uns in 2020 über eine Aktienperformance von über 10 % freuen. Die im Jahresverlauf nachgekauften Anteile entwickelten sich mit +30 % dabei sogar noch besser. Aufgrund seiner starken Bilanz ohne Finanzverbindlichkeiten und einer hohen Nettoliquidität dürfte der Konzern seinen erfolgreichen Weg der letzten Jahre weiter gehen, zumal die global vereinbarten Klimaziele ohne energetische Gebäudesanierung nicht erreichbar sind. Wir erwarten daher in den kommenden Perioden weitere positive Wertbeiträge zum Portfolio.

2) Evonik Industries AG

Die Aktien von Evonik haben wir erstmals im Herbst 2018 gekauft und dann im Jahresverlauf 2019 nochmals um ein Drittel aufgestockt. Die Beteiligung hat im abgelaufenen Geschäftsjahr unter Einbeziehung der stabilen Dividende einen leicht positiven Wertbeitrag geliefert. Auch für die Zukunft erwarten wir eine stabile Ausschüttung auf hohem Niveau, da der Großaktionär, die RAG-Stiftung, diese für seine Ewigkeitslasten des deutschen Steinkohlebergbaus im Ruhrgebiet benötigt. Darüber hinaus ist der Spezialchemieproduzent mit dem Großteil seiner Geschäfte in Nischenbereichen tätig und operiert dabei aus führenden Marktpositionen heraus, wobei unterschiedlichste Endmärkte adressiert werden. Ziel ist es, die Produkte der Kunden in den jeweiligen Anwendungsgebieten erfolgreicher zu machen – seien es Reifen, die spritsparender, Windeln, die saugfähiger oder Haarpflegemittel, die schonender werden. Bis zur Erreichung des fairen Wertes können wir uns in der Zwischenzeit an der auskömmlichen Dividende erfreuen.

3) Polytec Holding AG

Polytec gehört bereits seit einigen Jahren zu den größten Positionen der VHI. In 2020 lag die Kursperformance im knapp zweistelligen Bereich im Minus. Auf die in den Vorperioden stets vereinnahmte Dividende mussten wir im letzten Jahr verzichten, nachdem das Management den ursprünglichen Vorschlag für die Ausschüttung Corona-bedingt wieder zurückgezogen hat. Polytec positioniert sich als Komplettanbieter im Bereich Spritzguss, als Spezialist für faserverstärkte Kunststoffe sowie als maßgeblicher Entwickler individualisierter Industrielösungen aus Polyurethan und operiert damit erfolgreich in einer Nische als Zulieferer der Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie. Das Unternehmen ist aktuell mit Produktionsstätten sowie Forschungs- und Entwicklungszentren auf vier Kontinenten vertreten, wobei der Schwerpunkt unverändert in Europa liegt. Wir halten die Bewertung von Polytec mit einem KGV auf

Basis der Erwartungen für 2022 von lediglich 7 und einer Dividendenrendite von über 3,5 % trotz der anstehenden Herausforderungen der gesamten Branche für günstig.

4) Daimler AG

Neben der Automobilproduktion ist Daimler der größte weltweit aufgestellte Hersteller von Nutzfahrzeugen. Der Konzern gliedert sich in die drei Geschäftsfelder Mercedes-Benz Cars, Daimler Trucks und Daimler Mobility. Zu den Marken zählen im Automobilgeschäft neben Mercedes-Benz auch Maybach und Smart sowie bei den Nutzfahrzeugen Freightliner, Western Star, Bahrat-Benz, FUSO und Setra. Die Position in Daimler haben wir analog zu BMW zwischen 2015 und 2017 aufgebaut. Trotz eines erheblichen Kurseinbruchs im Frühjahr 2020 entwickelte sich die Daimler-Aktie auf Jahressicht besser als die beiden deutschen Hersteller BMW und VW und trug inklusive der Dividendenzahlung mit einer Performance von knapp 20 % zum Portfolio bei. Die Ergebnisentwicklung war in 2020 überraschender Weise trotz der Coronapandemie besser als im Vorjahr, so dass der Konzern eine höhere Dividende in Aussicht stellt. Für das angelaufene Geschäftsjahr ist das Management optimistisch, dass der Gewinn weiter steigern wird. Die Bewertung auf Basis unserer Erwartungen für 2022 liegt mit einem KGV von 8 lediglich im einstelligen Bereich. Positive Impulse könnte die avisierte Abspaltung der Trucksparte bringen bzw. wenn sich das gesamte Sentiment gegenüber der Automobilindustrie wieder gebessert hat.

5) Fresenius SE & Co. KGaA

Zur Fresenius-Gruppe gehören vier eigenständig agierende Unternehmensbereiche, die Marktführer in Wachstumsbereichen des Gesundheitssektors sind: Fresenius Medical Care ist weltweit führend bei der Behandlung von chronischem Nierenversagen. Fresenius Helios ist Europas größte private Kliniken-Gruppe. Fresenius Kabi bietet lebensnotwendige Medikamente, Medizinprodukte und Dienstleistungen für kritisch und chro-

nisch Kranke und Fresenius Vamed ist spezialisiert auf das Projekt- und Managementgeschäft von Gesundheitseinrichtungen. Die VHI hat im Herbst 2020 erstmals in die Gesellschaft investiert. Der Konzern agiert weitestgehend in wachsenden, nicht-zyklischen Märkten, die vom Megatrend der alternden Bevölkerung und dem damit zusammenhängenden wachsenden Gesundheitssektor profitierten. Aufgrund der führenden Marktpositionen in den einzelnen Bereichen mit globaler Präsenz in über 100 Ländern erkennen wir hier langfristige Chancen. Das Management verfolgt zudem eine nachhaltige Dividendenpolitik mit stetig steigenden Ausschüttungen - dies bereits schon seit 27 Jahren. Für einen solide aufgestellten DAX-Konzern halten wir ein aktuelles KGV von 11 und ein KBV von lediglich 1,2 für deutlich zu tief bewertet. Daher haben wir Fresenius auch zeitnah zu einer Top 10-Position ausgebaut. Aufgrund der kurzen Portfoliozugehörigkeit konnte der Wert in 2020 noch keinen wesentlichen Wertbeitrag liefern.

6) Hawesko Holding AG

Hawesko zählt zu den jüngeren Beteiligungen der VHI. Die erste Hälfte der heutigen Position wurde erst im Herbst 2019 erworben. Der weitere Teil folgte dann Anfang 2020. Die Gesellschaft zählt zu den europäischen Marktführern im Handel für hochwertige Weine. Aktuell ist Hawesko ausgeglichen über drei operative Segmente aufgestellt. Zum einen sind im Bereich Retail die Facheinzelhandelsaktivitäten, insbesondere Jacques' Wein-Depot in Deutschland und Wein & Co. in Österreich zusammengefasst. „B2B“ umfasst den Großhandel und die Distributionsaktivitäten an Kunden aus der Gastronomie, dem Lebensmitteleinzelhandel und dem Weinfachhandel. „E-Commerce“ beinhaltet wie der Namen schon vermuten lässt alle Online-Aktivitäten. Der Umsatzverlust mit den Restaurants hat Hawesko in 2020 zwar auch getroffen, wurde durch die hohen Verkäufe in den stationären Verkaufsläden mit Privatkunden und vor allem durch überproportional gestiegene Online-Umsätze überkompensiert.

Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung konnte die Prognose in 2020 mehrfach erhöht werden. Zudem hat der Konzern neben der stabilen Basisdividende noch eine Sonderausschüttung vorgenommen. Dies berücksichtigt, konnte die VHI in 2020 einen Wertbeitrag von über 30 % mit Hawesko generieren.

7) BMW AG Vz.

Die zwischen 2015 und 2018 sukzessive aufgebaute Position in dem deutschen Autobauer befand sich bereits in den letzten beiden Jahren unter den Top 10-Positionen. BMW selber zählt zu den führenden Herstellern von Premium-Automobilen und Motorrädern. Die Konzernmarken sind neben BMW noch Mini und Rolls-Royce. Die Finanzdienstleistungssparte bietet neben der Absatzfinanzierung auch Versicherungs- und Bankprodukte an. Zudem ist BMW im Flottenmanagement aktiv. Die Vorzugsaktien von BMW litten im Jahresverlauf unter den Auswirkungen der Pandemie, konnten den zwischenzeitlichen Kursverlust aber bis Ende Dezember wieder wettmachen und schlossen das Jahr pari ab. Der positive Wertbeitrag der Position resultierte in 2020 daher ausschließlich aus der gegenüber dem Vorjahr allerdings gekürzten Dividendenzahlung. Aufgrund des deutlichen Gewinnrückgangs in 2020 wird die Dividende nochmals gekürzt. Mit steigenden Gewinnen in 2021 und 2022 sollten dann aber auch wieder höhere Ausschüttungen realistisch sein. Auf Basis unserer Erwartungen für 2022 notieren die Vorzugsaktien von BMW aktuell mit einem deutlich einstelligen KGV.

8) Keller Group plc.

Keller ist der weltgrößte Anbieter von geotechnischen Lösungen, insbesondere im Spezialtiefbau. Im Gegensatz zu den beiden größten Konkurrenten Bauer und Trevi ist Keller nur im Tiefbau tätig und produziert darüber hinaus nur Spezialzubehör, nicht aber komplette Tiefbohrgeräte. Keller ist mit einem Schwerpunkt in Nordamerika weltweit

in mehr als 80 Ländern tätig. Die angebotenen Leistungen reichen von Baugrundverbesserungen, Gründungen, Schlitz- und Dichtwänden bis zu komplexen Baugruben. Ein wesentlicher Treiber der Geschäftsentwicklung ist die Urbanisierung mit immer komplexeren Spezialtiefbaulösungen. Die verhältnismäßig solide Bilanz erlaubt es Keller, die Dividende seit dem IPO in 1994 mindestens stabil zu halten, meist jedoch leicht zu erhöhen. Auch im Coronajahr 2020 zahlte der Konzern eine stabile Dividende aus. Unter Einbeziehung dieser Ausschüttung liegt die Performance der Aktie im zurückliegenden Jahr nur knapp im negativen Terrain, nachdem der Wert in 2019 noch zu den Top-Performer des VHI-Portfolios gehört hatte. Bis der faire Wert erreicht ist, erfreuen wir uns an den großzügigen Ausschüttungen.

9) Einhell Germany AG

Einhell seit über 10 Jahren Bestandteil des Portfolios der VHI und mit einer kurzen Unterbrechung in 2018 daher auch das mit Abstand älteste Investment der VHI. Allerdings befand sich die Beteiligung in diesem Zeitraum nur ein einziges Mal am Jahresende in den Top 10, was jedoch bereits im Jahr 2010 war. Einhell entwickelt und vertreibt insbesondere hand-, benzin- und elektrobetriebene Geräte sowie Werkzeugzubehör für Handwerk, Garten und Freizeit. Verkauft werden die Produkte in Fach- und Baumärkten sowie über Vertriebskanäle mit Sortimentskompetenz im Do-It-Yourself-Bereich. Je nach Land agiert Einhell dabei mit Tochterunternehmen oder assoziierten Partnern, die den Kunden weltweit einen umfassenden, globalen Service bieten. Im abgelaufenen Geschäftsjahr gehörte Einhell zu den Beteiligungen mit den größten Performancebeiträgen (+70 %). Die im Frühjahr nachgekauften Anteile konnten sich bis Jahresende sogar mehr als verdoppeln. Trotz Corona-Krise konnte der Konzern seine Umsätze deutlich ausbauen und dabei die Ergebnisse steigern. Auch für das neue Jahr 2021 ist das Management optimistisch.

10) Neodecortech S.p.A.

Die italienische Neodecortech gehört bereits seit dem Börsengang im Spätsommer 2017 zum Portfolio der VHI und war auch schon in den beiden Vorjahren unter den größten zehn Positionen. Der Konzern ist ein Hersteller von Oberflächenfolien vor allem für die Möbel- und Fußbodenindustrie und damit ein Wettbewerber der ebenfalls börsennotierten deutschen Surteco. Neodecortech ist vertikal integriert. Neben einer Tochtergesellschaft, die das Endprodukt herstellt, wird intern auch der Großteil des benötigten Papiers selbst hergestellt. Zudem wird der im Produktionsprozess benötigte Strom und Dampf auf Basis nachwachsender Rohstoffe selbst produziert. Gegenüber den größeren Konkurrenten positioniert sich Neodecortech als Spezialitätenanbieter und hat in der italienischen Möbelindustrie eine führende Stellung inne. Die Familie Valentini ist mit rund 64 % wesentlich an der Gesellschaft beteiligt und hat vor allem Interesse an einer langfristigen Wertsteigerung. Das angestrebte „Uplisting“ in das STAR Segment der Mailänder Börse konnte aufgrund der fehlenden Marktkapitalisierung in 2020 noch nicht umgesetzt werden, glückte dann aber Anfang März 2021. Die operativen Ergebnisse waren im ersten Halbjahr 2020 Pandemie-bedingt beeinträchtigt. Allerdings konnte Neodecortech mit neuen Produkten und einer hohen Nachfrage aus der Möbelindustrie in den letzten Monaten operativ deutlich zulegen und das Geschäftsjahr mit einem Gewinn abschließen. Der Blick nach 2021 gestaltet sich positiv. Sofern sich dies als nachhaltig herausstellt, dürfte davon auch der Aktienkurs profitieren. Darüber hinaus erwarten wir durch den Aufstieg in das STAR-Segment eine erhöhte Aufmerksamkeit, die zu einem Schließen der Lücke zwischen Börsenkapitalisierung und Unternehmenswert führen sollte. Auf Basis unserer Prognosen wird Neodecortech lediglich mit einem KGV von rund 10 und einem KBV von 0,6 bewertet. In 2020 musste die VHI inklusive der Dividende einen Performance-rückgang von etwa 15 % hinnehmen.

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 dieses Vertrages 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 die Aufsichtsratsvergütung, Kosten für die Hauptversammlung, die Erstellung des Jahresabschlusses und die Börsennotiz sowie gegebenenfalls für die Wirtschaftsprüfung an.

Im Rahmen der pandemiebedingt erst am 08.10.2020 abgehaltenen Hauptversammlung 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 lediglich bei 21,9 %.

Geschäftsverlauf

Das Geschäftsjahr 2020 stand für die Value-Holdings International AG unverändert im Zeichen der Konsolidierung sowie der weiteren Optimierung des Portfolios und war insbesondere geprägt von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie.

Nachdem das Portfolio zum Jahresanfang zu rund 94 % in Aktientiteln investiert war, lag die Quote zum Jahresende 2020 bei 88 %. Unterjährig verteilten sich die Käufe und Verkäufe relativ gleichmäßig über die einzelnen Quartale. Einzige Ausnahme bildete das zweite Quartal, wo keine Titel neu- bzw. hinzugekauft wurden.

Gegenüber dem Vorjahr haben wir bei 18 (Vj. 16) Unternehmen erstmals investiert, wieder gekauft bzw. bei bestehenden Positionen nachinvestiert.

Aufstockungen erfolgten bei Schaeffler, K+S, BIC, Einhell, Sto, Hugo Boss, Deutz, Hawesko, Hornbach Baumarkt, IBU-tec sowie CFT Group, wobei wir bei den drei letztgenannten im zweiten Halbjahr die Positionen komplett veräußert haben. Gänzlich neu haben wir erstmals Fresenius, Swatch, InnoTec und Carlo Gavazzi gekauft. Mit BAM haben wir einen alten Bekannten wieder in das Portfolio aufgenommen, in den die VHI in der Vergangenheit bereits mehrfach investiert war. Bei Takkt hatten wir am Jahresanfang unsere bestehende Position komplett veräußert, diese im Jahresverlauf dann jedoch zu günstigeren Kursen wieder zurückgekauft. Darüber hinaus hatten wir auch neu in BASF investiert, diesen Wert dann aber bereits wieder in 2020 vollständig veräußert.

Gegenüber 2019 haben wir mit 15 (Vj. 9) Verkäufen mehr Portfoliopositionen reduziert bzw. komplett veräußert, nachdem der von uns errechnete faire Werte erreicht wurde bzw. wir kein weiteres Kurspotenzial mehr erkennen konnten. Hinzu kamen insbesondere im März/April Transaktionen, die wir aus Risikogesichtspunkten in Bezug auf die Coronakrise und den damit zusammenhängenden Unsicherheiten vorgenommen haben.

Neben den bereits genannten Verkäufen gehören zu den Komplettveräußerungen Francotyp-Postalia, Surteco, Leoni, Beter Bed, Inwido, ElringKlinger und Massimo Zanetti. Daneben haben wir bei Einhell, Ringmetall und Adler Mode unsere Beteiligungen jeweils reduziert. Noch vor der Insolvenzmeldung von Adler Mode konnten wir glücklicherweise unsere Restposition in dem Wert Anfang Januar 2021 komplett verkaufen.

Insgesamt lag das Bruttoergebnis vom Umsatz (entsprechend den realisierten Verkaufsgewinnen) in 2020 mit 198 T€ unter dem Niveau von 2019 (Vj. 293 T€). Im Gegensatz zu den Vorjahren mussten wir bei einigen der Verkäufe teils erhebliche Verluste realisieren, die die eigentlich erfreulichen Verkaufsgewinne anderer Beteiligungen deutlich geschmälert haben. Den mit Abstand größten positiven Beitrag lieferte Hornbach Baumarkt mit 223 T€. Darüber hinaus trugen Inwido (98 T€), IBU-tec (63 T€), Einhell (46 T€) sowie Ringmetall (43 T€) mit positiven Ergebnissen bei. Dagegen standen hohe Verluste bei Leoni (-144 T€), Massimo Zanetti (-95 T€) und Beter Bed (-49 T€). Insbesondere ärgerlich war der Verlust bei Massimo Zanetti, wo der Gründer und Großaktionär die Corona-bedingt gedrückten Kurse dazu genutzt hat, ein Übernahmeangebot mit einem Angebotspreis deutlich unterhalb des fairen Wertes abzugeben. Nach einer leichten Erhöhung des Angebotes wurde deutlich, dass dem Bieter ausreichend Anteile angedient werden, um den Titel zeitnah von der Börse zu nehmen. Das Risiko, in einem unnotierten Wert

investiert zu sein, war uns am Ende zu hoch, weshalb wir uns zum Verkauf mit Verlust entschieden haben. Bei Leoni und Beter Bed hatte sich mit Ausbruch von COVID-19 und den umgesetzten Werksschließungen bzw. Einschränkungen im Handel trotz positiv ausgefallenem Sanierungsgutachtens bzw. Ende 2019 umgesetzter Restrukturierung das jeweilige Risikoprofil unseres Erachtens massiv verschlechtert, so dass wir uns hier zum Verkauf entschieden haben.

Die Erträge aus Wertpapieren, die ausschließlich Dividendenzahlungen unserer Beteiligungen umfassen, lagen bei 272 T€ (Vj. 361 T€) und damit deutlich unter dem Vorjahr und dem ursprünglich erwarteten Betrag. Angesichts des Pandemieausbruchs haben zahlreiche Firmen die Liquiditätssicherung an erste Stelle gesetzt und folglich ihre Ausschüttungen reduziert oder gleich komplett gestrichen, oftmals auch kurz nachdem der ursprüngliche Dividendenvorschlag publiziert wurde. Interessanterweise war es vor allem die Automobilindustrie, wo trotz Werksschließungen und Umsatzeinbrüchen noch viele Unternehmen hohe Ausschüttungen vorgenommen haben. Somit verwundert es nicht, dass unter den betragsmäßig fünf größten Bruttoausschüttungen, die die VHI erhielt, mit BMW Vz. (20 T€) und Schaeffler (18 T€) auch zwei Werte aus dieser Branche vertreten sind. Weiterhin sind Evonik (23 T€), Keller (22 T€) und Neodecortech (20 T€) zu nennen.

Die allgemeinen Verwaltungskosten betragen 161 T€ (Vj. 177 T€). Dabei handelt es sich ausschließlich um die Vergütung im Zusammenhang mit dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings AG. Der Rückgang ist dabei zum einen auf den Ausfall der variablen Vergütung (Vj. 7 T€) als Folge des negativen Ergebnisses zurückzuführen. Zum anderen lag die durchschnittliche Bilanzsumme ebenfalls als Folge des negativen Jahresergebnisses unter dem Vorjahr, so dass auch die Fixvergütung tiefer ausgefallen ist.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 23 T€ haben sich gegenüber dem Vorjahr (24 T€) nochmals leicht reduziert. Die wesentlichen Posten innerhalb der sonstigen betrieblichen Aufwendungen betrafen die Aufsichtsratskosten mit 10 T€ (Vj. 11 T€), die Aufwendungen in Bezug auf Buchhaltung und Abschlussprüfung mit 5 T€ (Vj. 5 T€) sowie die Kosten der Hauptversammlung mit 4 T€ (Vj. 4 T€).

Sonstige betriebliche Erträge (gerundet 0 T€) entstanden vor allem aus Rückstellungsaufhebungen (Vj. 2T€).

Die Abschreibungen auf Wertpapiere haben sich mit 1.167 T€ gegenüber dem Vorjahr (422 T€) deutlich erhöht. Nachdem absehbar war, dass die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie deutlich länger dauern werden als noch im Herbst gehofft, erwarten wir bei einigen unserer Beteiligungen höhere Belastungen und somit negative Folgen auf den fairen Wert. Bei einer ganzen Reihe von Titeln gehen wir daher nicht mehr von nur noch vorübergehenden Wertminderungen aus und haben folglich unsere Buchwerte teils deutlich reduziert. Der höchste Betrag mit jeweils 163 T€ betrifft K+S sowie Schaeffler. K+S hat nach dem avisierten Verkauf des amerikanischen Salzgeschäfts milliardenschwere Abschreibungen auf das verbleibende Kali-Segment vorgenommen. Schaeffler hat für die beschleunigte Transformation innerhalb der Automobilindustrie hohe Restrukturierungsrückstellungen verbucht. Hugo Boss (141 T€) leidet global unter den zahlreichen Geschäftsschließungen und musste in 2020 hohe Verluste verarbeiten. Der Lockdown in Deutschland im wichtigen vierten Quartal hat bei Adler zu weiteren erheblichen Umsatzrückgängen geführt und die Verlängerung der Corona-Maßnahmen haben im neuen Jahr die Lage nochmals deutlich verschärft. Wir haben in der ersten Januarwoche 2021 die komplette Restposition in Adler veräußert, so dass wir von der Meldung über das angestrebte Insolvenzverfahren in Eigenregie und dem damit verbundenen Kurseinbruch nicht mehr

betroffen waren. Aufgrund des Verkaufs unter Buchwert fällt im Jahresabschluss 2020 jedoch eine Abschreibungen von 92 T€ an. Weitere hohe Abschreibungen haben wir bei SMT Scharf (98 T€) sowie bei Metro (82 T€) und DBA Group (153 T€) vorgenommen. Die restlichen 273 T€ verteilen sich auf sechs weitere Beteiligungen, wo wir aufgrund von höheren Abweichungen zwischen Buchwert und Aktienkurs sicherheitshalber Wertberichtigungen verbucht haben.

Neben den vorgenannten Abschreibungen befinden sich unter den Wertpapieren des Finanzanlagevermögens nur noch wenige Beteiligungen im Portfolio, deren Börsenkurse zum Geschäftsjahresende unter den jeweiligen Anschaffungskosten lagen. Da wir jedoch bei den betroffenen Positionen von keiner dauerhaften Wertminderung ausgehen, haben wir hier auf Abschreibungen verzichtet.

In Summe erzielte die Value-Holdings International AG in 2020 ein Ergebnis vor Steuern von -881 T€ (Vj. 33 T€). Die Steuerposition enthält neben den ausländischen Quellensteuern (16 T€ nach 28 T€) Körperschaftsteuern inklusive Solidaritätszuschlag von 12 T€ sowie Gewerbesteuern von 37 T€, wobei hiervon 4 T€ bzw. 22 T€ auf Nachberechnungen für 2019 zurückzuführen sind. Nach Abzug von Steuern verbleibt ein Jahresergebnis von -945 T€ (Vj. +5 T€).

Die vor Jahresfrist abgegebene Prognose, ein ähnlich hohes Niveau der Wertpapiererträge wie im Rekordjahr 2019 (361 T€) zu erzielen, konnte aufgrund der zahlreichen Dividendenreduktionen und -streichungen im Zuge der Coronakrise nicht erreicht werden. Die Erzielung eines Jahresüberschusses wurde ebenfalls nicht erreicht, wobei wir darauf verweisen, dass der Ausweis eines positiven Ergebnisses wie in jedem Jahr stets von der Höhe der vorzunehmenden Abschreibungen abhängig ist.

Vorstand und Aufsichtsrat wollen an der bisherigen Dividendenpolitik festhalten und

schlagen daher eine gegenüber dem Vorjahr konstante Ausschüttung von 0,09 € je Aktie vor. Dies wäre dann die zehnte Dividendenzahlung in Folge, nachdem die VHI für das Geschäftsjahr 2011 eine erste Ausschüttung von 0,05 € je Aktie vorgenommen hatte. Seitdem wurde die Ausschüttungshöhe je Aktie mindestens stabil gehalten. Die Ausschüttungssumme ist aufgrund der zwischenzeitlich mehrfach erhöhten Aktienanzahl stetig gestiegen. Die Grundlage für den diesjährigen Vorschlag bildet dabei wie in den letzten Jahren die Orientierung an einer Dividendenkontinuität und weniger an festen Ausschüttungsquoten.

Zu beachten ist dabei weiterhin, dass die tatsächlich erzielte Performance unserer Portfoliositionen 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 leicht von 2,86 € auf 2,64 € zum 31.12.2020 gesunken. Hierbei ist die in 2020 ausgezahlte Dividende in Höhe von 0,09 € zu berücksichtigen, die NAV-mindernd gewirkt hat.

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 2020

auf 12.684 T€ (Vj. 13.983 T€) vermindert. Dies ist insbesondere auf den hohen Jahresverlust sowie auf die in 2020 vorgenommene Ausschüttung zurückzuführen.

Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens reduzierte sich vor allem aufgrund der Abschreibungen deutlich auf 11.164 T€ (Vj. 13.006 T€). Die sonstigen Vermögensgegenstände haben sich auf 105 T€ (Vj. 64 T€) erhöht. Sie beinhalten vor allem anrechenbare in- und ausländische Steuerguthaben. Der Bestand an flüssigen Mitteln lag zum Jahresende bei 1.415 T€ (Vj. 913 T€).

Das Eigenkapital der VHI ist analog zur Ergebnisentwicklung auf 12.579 T€ (Vj. 13.914 T€) gesunken. Die Eigenkapitalquote der Gesellschaft liegt damit unverändert bei 99 %. Das Eigenkapital je Aktie ist aufgrund des negativen Ergebnisses sowie der erfolgten Ausschüttung von 3,20 € auf 2,89 € gesunken.

Die Rückstellungen sind gegenüber dem Vorjahr deutlich auf 61 T€ (Vj. 13 T€) gestiegen. Der Anstieg ist vor allem auf die Steuer-rückstellungen für 2020 sowie Nachberechnungen für Steuerzahlungen 2019 zurückzuführen. Die sonstigen Verbindlichkeiten reduzierten sich auf 45 T€ (Vj. 56 T€). Hierin ist überwiegend die noch ausstehende Vergütung an die Value-Holdings AG für das vierte Quartal verbucht. Der Rückgang ist dabei vor allem auf den Wegfall der variablen Komponente der Vergütung, aber auch auf die reduzierte Bilanzsumme zurückzuführen.

Chancen und Risiken

Das abgelaufene Geschäftsjahr war wesentlich durch die COVID-19-Pandemie geprägt. Die erhebliche Verschlechterung der weltweiten Wirtschaft hatte auch negative Auswirkungen auf die operative Entwicklung sowie die Aktienkurse einer Vielzahl von Beteiligungen der VHI und somit auch auf die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft. Das Ausmaß und die zeitliche Dauer der COVID-19-Pandemie variiert teilweise erheblich

zwischen den betroffenen Regionen, so dass sich die Auswirkungen auf die einzelnen Beteiligungen und somit auch indirekt auf die Value-Holdings International AG nur schwer vorhersagen lassen. Die grundsätzlichen Chancen und Risiken, denen die Value-Holdings International AG in ihrer Geschäftstätigkeit als Beteiligungsgesellschaft unterliegt, haben sich im abgelaufenen Jahr abgesehen von der COVID-19-Pandemie jedoch nicht wesentlich verändert. Zu den Kernrisiken 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, für 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 wurde ein adäquates Risikokontrollsystem entwickelt und installiert. Nach Erkennung der Risiken gibt das Kontrollsystem konkrete Handlungsanweisungen, um das Auftreten von Schäden zu verhindern oder zu minimieren.

Das Risikomanagement wurde auch in 2020 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 zeit-

nahe Verfolgung der wirtschaftlichen Entwicklung unserer Investments gewährleistet.

Die vorgeschriebene Diversifikation des Portfolios wurde eingehalten. Die Investmentgrenzen für die maximale Gewichtung eines Einzelinvestments richten sich am Grundkapital der Gesellschaft aus. Die Grenze bezogen auf das Grundkapital liegt bei höchstens 25 %. Bei Nebenwerten beträgt der Maximalwert 20 % des Grundkapitals. Dies bedeutet, dass bei einem aktuellen Grundkapital von 4,343 Mio. € in einzelne Investments wie im Vorjahr maximal ein Betrag von 1,086 Mio. € investiert werden darf. Bezogen auf den Nettoinventarwert der Gesellschaft zum Jahresende 2020 von 11,5 Mio. € liegt die Höchstgrenze pro Einzeltitel im Kaufzeitpunkt somit bei etwa 9,5 % (Vj. 8,7 %). Der höchste tatsächlich aktiv investierte Prozentsatz bei einer Beteiligung liegt jedoch lediglich bei knapp 5,6 %. 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 ist 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. Zudem sind die Steuerbescheide bis einschließlich 2015 mit Ausnahme der Frage der Verfassungsmäßigkeit des Solidaritätszuschlaggesetzes endgültig. 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 Dividenden-erträge mindestens gedeckt sind. Abhängig von potenziellen Abschreibungen sollte so mindestens ein ausgeglichenes Jahres-ergebnis erzielt werden, was in 2020 aufgrund der hohen Wertberichtigungen jedoch nicht gelungen ist. Trotz deutlich geringerer Wertpapiererträge konnten allerdings auch im abgelaufenen Geschäftsjahr die Fixkosten mehr als gedeckt werden.

Gemäß unserer Planung gehen wir mit einer ähnlich hohen Anzahl an Unternehmen wie im Vorjahr in die Dividendensaison 2021. Die rückläufigen Gewinne der Beteiligungen in 2020 sowie die unverändert vorherrschenden Unsicherheiten bezüglich der weiteren Konjunktorentwicklung aufgrund der weiterhin wütenden Pandemie und der damit zusammenhängenden Vorsicht, Stichwort Liquiditätssicherung, führt in dem ein oder anderen Fall zu weiteren Dividenden-kürzungen oder -ausfällen. Andere Gesellschaften, die in 2020 aus unserer Sicht teilweise ohne Not die Ausschüttungen gekürzt oder gestrichen hatten, werden dagegen wieder Dividenden auszahlen.

Nach aktuellem Stand planen wir in Bezug auf die Wertpapiererträge gegenüber dem Vorjahr (272 T€) mit über 10 % höheren Erlösen. Transaktionen bis zu den jeweiligen Ausschüttungsterminen oder gegenüber

unseren Planungen abweichende Dividenden-beschlüsse 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.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur mit zahlreichen Dividentiteln sollte es uns in 2021 gelingen, selbst ohne Realisierung von hohen Kursgewinnen, ein positives Jahresergebnis zu erzielen und damit den negativen Trend der letzten Jahre zu drehen. Dies ist aber wie immer abhängig von potenziellen Abschreibungen am Jahresende bzw. der Vermeidung von hohen Verkaufsverlusten. In den ersten Wochen des neuen Jahres erzielte die VHI bereits Veräußerungsgewinne von rund 270 T€. Da die Corona-Pandemie jedoch auch im ersten Quartal 2021 noch andauert, ist nicht absehbar, welche weiteren Folgen sich für die Wirtschaft und somit auch für die Aktienbörsen hieraus ergeben. Sofern jedoch keine unvorhergesehenen Ereignisse eintreten, wollen wir auch künftig an unserer bisherigen Ausschüttungspolitik festhalten. Dies würde dann auch für das Geschäftsjahr 2021 die Ausschüttung einer Dividende auf Vorjahresniveau bedeuten.

Gersthofen, im März 2021

Roland Könen
Vorstand

Jahresabschluss

Bilanz	Seite 18
Gewinn- und Verlustrechnung	Seite 19
Anhang	Seite 20

Jahresabschluss

Bilanz der VALUE-HOLDINGS International AG zum 31.12.2020

	31.12.2019	31.12.2020
<u>Aktiva</u>	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	0,00	0,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	13.006.225,68	11.164.216,24
<u>Umlaufvermögen</u>		
Sonstige Vermögensgegenstände	64.489,64	104.722,43
Sonstige Wertpapiere	0,00	0,00
Flüssige Mittel	912.575,92	1.414.979,57
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,00
Bilanzsumme	<u>13.983.291,24</u>	<u>12.683.918,24</u>
<u>Passiva</u>	Euro	Euro
<u>Eigenkapital</u>		
Gezeichnetes Kapital	4.343.626,00	4.343.626,00
Kapitalrücklage	6.759.675,75	6.759.675,75
Gewinnrücklagen	252.650,99	252.650,99
Bilanzgewinn	2.558.421,28	1.222.550,45
Summe Eigenkapital	<u>13.914.374,02</u>	<u>12.578.503,19</u>
<u>Rückstellungen</u>		
Steuerrückstellungen	0,00	0,00
Sonstige Rückstellungen	12.750,00	60.549,00
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leist.	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	56.167,22	44.866,05
Bilanzsumme	<u>13.983.291,24</u>	<u>12.683.918,24</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der VALUE-HOLDINGS International AG

	01.01.2019 bis 31.12.2019	01.01.2020 bis 31.12.2020
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	2.682.304,81	3.092.241,48
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>2.389.436,67</u>	<u>2.894.039,18</u>
Bruttoergebnis vom Umsatz	292.868,14	198.202,30
Sonstige betriebliche Erträge	1.714,76	480,80
Personalkosten	0,00	0,00
Allgemeine Verwaltungskosten	177.345,21	161.335,83
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24.097,65	23.148,01
Erträge aus Wertpapieren	361.350,35	271.751,84
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	0,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	421.889,01	1.166.810,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Ergebnis vor Steuern	32.601,38	-880.858,90
Steueraufwand	<u>28.029,93</u>	<u>64.085,59</u>
Jahresüberschuss	4.571,45	-944.944,49
Gewinnvortrag	2.553.849,83	2.167.494,94
Einstellung in die anderen Gewinnrücklagen	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Bilanzgewinn	<u>2.558.421,28</u>	<u>1.222.550,45</u>

Anhang

I. Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der Value-Holdings International AG wurde auf der Grundlage der Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Alle im Jahresabschluss ausgewiesenen Beträge lauten auf Euro.

Der Sitz der Gesellschaft ist in Gersthofen. Eingetragen ist die Gesellschaft im Amtsgericht Augsburg unter der HRB-Nummer 24094.

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

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

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.

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

Finanzanlagen

Finanzanlagen werden mit ihren Anschaffungskosten angesetzt. Die Finanzanlagen werden bei voraussichtlich dauernder 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.

Forderungen

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

Rückstellungen

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

Verbindlichkeiten

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 3.029 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 480 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 2.549 T€ unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft der Unternehmen nicht von einer dauernden Wertminderung auszugehen ist.

2. Sonstige Vermögensgegenstände

Sämtliche sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 105 (Vj. T€ 64) haben wie im Vorjahr eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

3. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2020 zusammen aus 4.343.626 Stückaktien (Vj. 4.343.626) mit einem rechnerischen Nennwert von je 1,00 €.

4. Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage stammt in Höhe von € 6.759.675,75 aus den Agiobeträgen der Kapitalerhöhungen in Vorjahren.

5. Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklage beträgt 252.650,99 €.

6. Sonstige Rückstellungen

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

7. Verbindlichkeiten

Sämtliche Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 45 (Vj. T€ 56) haben eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 45 (Vj. T€ 56) 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 enthalten.

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

Die sonstigen betrieblichen Erträge beinhalten die Auflösung von Rückstellungen.

4. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind die Kosten für die bezogenen Dienstleistungen mit 161 T€ (Vj. 177 T€) enthalten.

5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Kosten für die Hauptversammlung 4 T€ (Vj. 4 T€), Aufsichtsratskosten 10 T€ (Vj. 11 T€) sowie Jahresabschluss- und Buchführungskosten 5 T€ (Vj. 5 T€).

6. Erträge aus Wertpapieren

Die Position Erträge aus Wertpapieren enthält Erträge aus Dividenden in Höhe von 272 T€ (Vj. 361 T€).

7. Abschreibungen auf Wertpapiere

Im Geschäftsjahr erfolgten nach § 253 Absatz 3 HGB Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 1.167 T€ (Vj. 422 T€).

8. Steuern vom Einkommen und Ertrag

Darunter werden im Wesentlichen die Gewerbesteuer für das Jahr 2020 in Höhe von 15 T€, die Gewerbesteuernachzahlung für das Jahr 2019 in Höhe von 22 T€, die Körperschaftsteuer für das Jahr 2020 in Höhe von 8 T€ und die Körperschaftsteuer für das Jahr 2019 in Höhe von 4 T€ ausgewiesen. Des Weiteren sind darin die ausländischen Steuern in Höhe von 15 T€ (Vj. 28 T€) für die 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, Neusäß, Vorsitzender,
Herr Hans Rudi Kufner, Kaufmann, Remscheid, stellvertr. Vorsitzender
Herr Josef Scherrer, Portfolio-Manager, CH-Eschlikon

Der Vorstand hat im Jahr 2020 keine Bezüge erhalten; die Bezüge des Aufsichtsrats betragen 10 T€.

VI. Nachtragsbericht

Die Corona-Pandemie dauert im ersten Vierteljahr 2021 weiterhin an. Ihre Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung und auf die Bilanz der Gesellschaft sind derzeit weder in ihrer Art noch in ihrem finanziellen Ausmaß absehbar.

Weitere Vorgänge von besonderer Bedeutung haben sich nach dem Schluss des Geschäftsjahres nicht ergeben.

VII. Anlagenspiegel der Value-Holdings International AG zum 31.12.2020:

in €	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2020	14.273.408,56
Zugänge	2.218.839,74
Abgänge	3.472.981,11
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2020	13.019.267,19
Kumulierte Abschreibungen 01.01.2020	1.267.182,88
Abschreibungen Geschäftsjahr 2020	1.166.810,00
Abgänge Geschäftsjahr 2020	578.941,93
Kumulierte Abschreibungen 31.12.2020	1.855.050,95
Zuschreibungen Geschäftsjahr 2020	0,00
Buchwert 31.12.2020	11.164.216,24
Buchwert 31.12.2019	13.006.225,68

Das gesamte Anlagevermögen besteht ausschließlich aus Finanzanlagen.

Gersthofen, im März 2021

Roland Könen
Vorstand

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. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat mittels schriftlicher und mündlicher Berichte über wesentliche Fragen informiert, die die aktuelle Geschäftsentwicklung, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die Perspektiven und die Strategie der Gesellschaft sowie das Risikomanagement 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 2020 fanden insgesamt vier Aufsichtsratssitzungen statt, an denen der Vorstand und der Aufsichtsrat jeweils vollständig anwesend bzw. telefonisch zugeschaltet waren. Am 17.02.2019 fand die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2019 statt. In den Sitzungen vom 20.03.2020 standen die aktuelle Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement vor dem Eindruck der Corona-Pandemie auf der Tagesordnung, zudem die Planung der Hauptversammlung. Die Zustimmung zum Vorstandsbeschluss zur Absage der ursprünglich am 24.04.2020 vorgesehenen Hauptversammlung erfolgte am 23.03.2020 im Umlaufverfahren. Am 27.08.2020 stand primär die Corona-konforme Abhaltung und Neeterminierung der Hauptversammlung sowie routinemäßig die Portfolioentwicklung im Vordergrund. Am 16.12.2020 waren die wesentlichen Themen die aktuelle Geschäftsentwicklung mit Portfoliobesprechung und Risikomanagement sowie die Steuernachzahlungen für das Jahr 2019. Die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2020 am 31.03.2021 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 0,09 € 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 März 2021

Georg Geiger
Vorsitzender des Aufsichtsrats



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