

VALUE-HOLDINGS International AG



VALUE-HOLDINGS
International AG

Geschäftsbericht 2019

AUF EINEN BLICK

Bilanz:

In Tausend €	2015	2016	2017	2018	2019
Wertpapiere + Beteiligungen	8.710,3	9.602,1	11.820,1	13.236,2	13.006,2
Eigenkapital	10.900,8	11.203,1	12.911,8	14.300,7	13.914,4
Verbindlichkeiten	111,5	115,1	187,5	111,6	56,2
Bilanzsumme	11.016,3	11.324,1	13.102,1	14.430,4	13.983,3

Gewinn- und Verlustrechnung:

In Tausend €	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatzerlöse	2.912,4	2.658,6	3.642,1	3.786,5	2.682,3
Bruttoergebnis vom Umsatz	748,8	677,0	1.202,1	1.109,0	292,9
Erträge aus Wertpapieren	171,6	285,6	239,7	347,3	361,4
Ergebnis vor Steuern	613,2	581,6	1.045,0	431,9	32,6
Jahresüberschuss	603,7	560,3	1.024,3	401,7	4,6

Werte pro Aktie:

	2015	2016	2017	2018	2019
Ausstehende Aktien	3.685.501	3.685.501	3.948.751	4.343.626	4.343.626
Ergebnis/Aktie (€)	0,16	0,15	0,26	0,09	0,00
Dividende/Aktie (€)	0,07	0,08	0,09	0,09	0,09*
Buchwert/Aktie (€)	2,96	3,04	3,27	3,29	3,20
Nettoinventarwert/Aktie (€)	2,91	3,33	3,99	2,81	2,86
Jahresschlusskurs (€)	2,95	3,13	3,70	3,40	2,96

* Vorschlag an die Hauptversammlung

Inhalt:

	Seite
Brief des Vorstands an die Aktionäre	2
Das Portfolio der Value-Holdings International AG	7
Lagebericht	12
Geschäftsverlauf	12
Chancen und Risiken	15
Ausblick	16
Jahresabschluss	17
Bilanz	17
Gewinn- und Verlustrechnung	18
Anhang	19
Bericht des Aufsichtsrats	23

Brief des Vorstands an die Aktionäre

Sehr geehrte Aktionäre,

nachdem 2018 kein gutes Börsenjahr gewesen ist, konnten die für uns relevanten Aktienmärkte im zurückliegenden Jahr wieder deutlich zulegen. Angesichts der vorherrschenden Gemengelage verwundert dies jedoch zumindest in Teilen. Was waren in 2019 die wichtigsten Treiber der Börsen? Oder lautet die Frage eher – Wer? Schließlich hatten die täglichen Twitter-Tiraden von US-Präsident Donald Trump einen deutlichen Einfluss auf die kurzfristigen Kursbewegungen. Am Jahresanfang schien es zunächst so, als wenn die Verhandlungen mit China auf eine zeitnahe Reduktion der Strafzölle hinauslaufen sollten. Dies trieb die Aktienbörsen bis in den Frühsommer hinein, ehe neuerliche Zollandrohungen und auch tatsächlich umgesetzte Erhöhungen die Kurse unter Druck setzten. Nachdem dieses Hin und Her das Investitionsklima bei einer sowieso schon vorhandenen Verunsicherung der Wirtschaftsakteure weiter störte, verschlechterten sich zunehmend die globalen Wirtschaftsdaten. Auch andere (geo-) politische Themen wie der mehrfach verschobene Austritt Großbritanniens aus der EU oder Konfliktherde im Nahen Osten trugen zur Verunsicherung bei. In diesem Umfeld lockerten dann die wichtigsten Zentralbanken ihre Geldpolitik, was wiederum den Aktienmärkten Auftrieb verschaffte. Die den regelmäßigen (Zins-)ertrag suchenden Investoren wurden vermehrt bei Aktien fündig. Wobei hier vor allem die vermeintlich sicheren Dividentitel wie Nestlé, Münchener Rück oder Adidas im Fokus standen. Auch Aktien, die bislang schon gut liefen, konnten immer weiter zulegen, insbesondere sind hier die großen Technologietitel zu nennen.

Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe, Exporteure von Ausrüstungsgegenständen und Anlagen oder aber die automobilnahen Werte konnten von diesem allgemeinen Börsentrend nicht profitieren.

Hier trübten sich die Branchenaussichten angesichts des vorherrschenden Investitionsklimas und der bevorstehenden Branchenwülfungen zunehmend ein. Darüber hinaus erhöhte sich die Bewertungsdiskrepanz zwischen den sogenannten Wachstumsaktien (Growth) und den werthaltigen Unternehmen (Value) auf ein Niveau, was wir zuletzt zu Zeiten der Internetblase und des Neuen Marktes um die Jahrtausendwende gesehen haben. Aus reiner Substanzbetrachtung - abgeleitet vom KBV, dem Kurs-Buchwert-Verhältnis - waren viele Titel in 2019 tiefer bewertet als während der Finanzkrise 2008/09.

Wie Sie wissen, investieren wir langfristig und lassen uns nicht allzu sehr von kurzfristigen Kursschwankungen irritieren. Für uns ist grundsätzlich wichtig, dass potenzielle Gewinnrückgänge unserer Beteiligungen nur temporärer Natur sind und sich der mittelfristige Ausblick bei diesen unverändert positiv gestaltet. Zudem versuchen wir, die Unternehmen auszuwählen, die aufgrund ihrer starken Substanz auch schwierige Zeiten überstehen können und im Zweifel daraus sogar gestärkt hervorkommen, wenn schwache Wettbewerber aus dem Markt ausscheiden. Kursrückgänge haben dabei auch positive Seiten, da wir so die Chance erhalten, uns an soliden, ertrags- und substanzstarken Unternehmen zu beteiligen oder unsere schon bestehenden Positionen weiter aufzustocken. Kurzfristig gesehen liegen wir auch das ein oder andere Mal falsch und einzelne Käufe erfolgten vielleicht etwas zu früh. Da Value-Investoren jedoch keine Market-Timer sind, ärgern wir uns hierüber nicht allzu sehr, sondern freuen uns als langfristig orientierte Anleger, dass wir diese Unternehmen zu deutlich tieferen Kursen erwerben konnten als noch Monate vorher.

Für das Gesamtjahr 2019 errechnet sich für den deutschen Leitindex DAX insgesamt eine Performance von +25,5 %. Der EuroStoxx 50 konnte hier nahezu mithalten und erhöhte sich um +24,8 %.

Das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) konnte den Indizes mit seinem Schwerpunkt auf eher zyklische Titel vor allem aus den produzierenden Sektoren insbesondere in den ersten drei Quartalen 2019 nur unzureichend folgen. Der Nettoinventarwert (NAV) erhöhte sich im abgelaufenen Jahr insgesamt zwar auf 2,86 € je Aktie. Inklusive der im April 2019 ausgeschütteten Dividende in Höhe von 0,09 € je Aktie errechnet sich jedoch entsprechend nur ein Anstieg des NAV um 5,0 %.

Die Aktie der VHI schwankte im Gesamtjahr 2019 zwischen einem Tiefstkurs von 2,26 € und einem Höchstkurs von 3,98 €. Der Jahresschlusskurs 2019 wurde an der Börse Berlin mit 2,96 € (Vj. 3,40 €) festgestellt.

Aktienchart VHI: 01.01.2009 – 31.12.2019

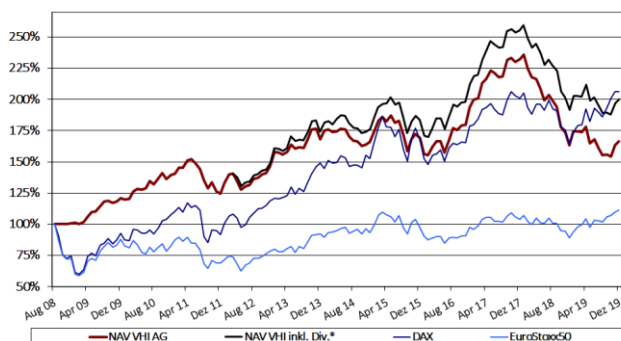


Quelle: finanztreff.de

Gegenüber dem NAV von 2,86 € notierte die VHI-Aktie angesichts des Jahresschlusskurses von 2,96 € folglich mit einem leichten Aufschlag von etwa 3,5 %.

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

Entwicklung des Nettoinventarwertes seit August 2008



* kumulierte Dividendenausschüttungen seit 2012: 0,58 € je Aktie

Zu Beginn des Geschäftsjahres lag die Aktienquote des Portfolios bei 91 %. In den ersten beiden Quartalen haben sich nur wenige Veränderungen im Portfolio ergeben, so dass sich die Investitionsquote auch zum 30.06.2019 bei diesem Wert befand. Im dritten Quartal waren wir im Portfoliomanagement dann deutlich aktiver und haben vor allem bei bestehenden Positionen teils deutlich nachgebende Kurse für weitere Aufstockungen nutzen können. Wir haben aber auch neue bzw. altbekannte Titel (wieder) in das Portfolio aufgenommen, so dass die Investitionsquote zum Ende des dritten Quartals bei hohen 97 % lag. Im Schlussquartal 2019 waren wir dann im Portfoliomanagement ähnlich aktiv wie in den drei Monaten zuvor, haben neben Zukäufen allerdings auch die eine oder andere Position komplett veräußert. Folglich reduzierte sich die Aktienquote zum Geschäftsjahresende wieder auf 94 %. Die Liquiditätsquote betrug zum 31.12.2019 entsprechend rund 6 %. Der Wert an Beteiligungspapieren hat sich trotz der Dividendenausschüttung aufgrund der insgesamt positiven Wertentwicklung des Portfolios leicht von 11,2 Mio. € auf 11,5 Mio. € erhöht.

Bei der Betrachtung der individuellen Einzelperformance im gesamten Jahresverlauf finden sich einige Beteiligungen mit sehr erfreulichen Kursentwicklungen. Allerdings mussten wir bei mehreren Portfolio-positionen zum Teil auch deutliche Rückschläge verzeichnen. Den stärksten Zuwachs erreichte Keller (+61 %). Prozentual hohe Wertzuwächse verzeichneten wir zudem bei Schaltbau (+55 %), BAM (+54 %), Deutz (+50 %) sowie Hornbach Holding (+31 %). Ebenfalls entwickelten sich Sto (+39 %), Hornbach Baumärkte (+35 %), ElingKlinger (+37 %) und Schaeffler (+29 %) besser als die Gesamtmärkte. Die größten Rücksetzer betrafen Leoni (-66 %) und Beter Bed (-37 %).

Dabei sind bei Leoni nicht nur die Kursverluste, sondern ist vielmehr die operative Entwicklung mehr als enttäuschend

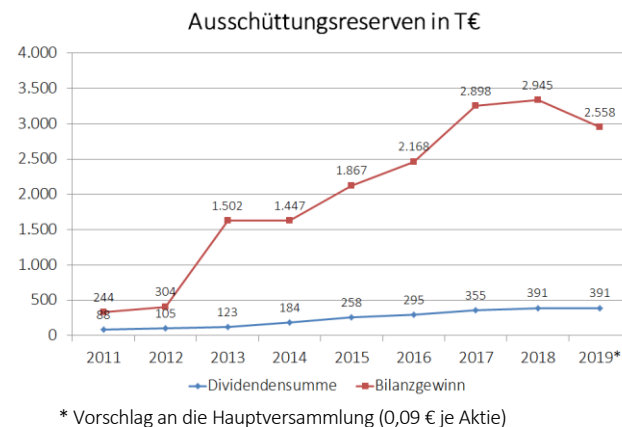
gewesen. Mit Vorlage von unter den Erwartungen gelegenen Jahreszahlen 2018 präsentierte der Konzern zeitgleich ein Performance-Programm. Dies adressiert die aktuellen operativen Probleme (u.a. Performance einzelner Werke und Aufträge, Cash-flow-Entwicklung) und soll mittelfristig zu einer deutlich verbesserten Profitabilität und nachhaltig positiven freien Cash-flows führen. Für die beiden Geschäftsjahre 2019 und 2020 ist dieses Programm jedoch mit erheblichen Aufwendungen verbunden und belastet entsprechend die Ergebnisentwicklung.

Beter Bed berichtete im Sommer, dass die Restrukturierung bei Matratzen Concord noch nicht die erwarteten positiven Effekte erzielt und diese länger als erhofft andauert, so dass es zu Liquiditätsengpässen bei der Tochter kommt. Nach dem Verkauf dieser Einheit an einen chinesischen Investor Ende des Jahres und der damit verbundenen finanziellen Restrukturierung konnte sich der Aktienkurs zumindest von seinen Tiefstkursen ein ganzes Stück wieder erholen.

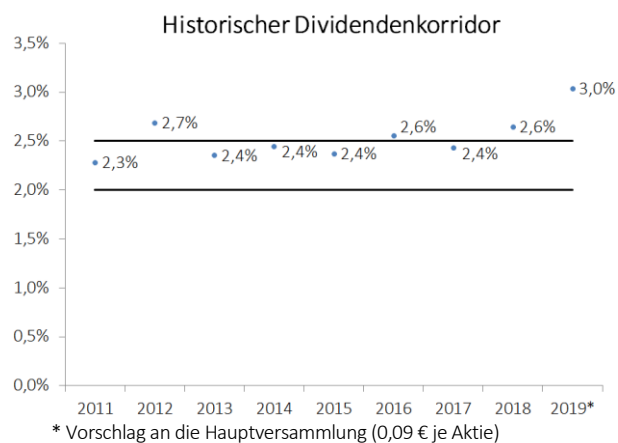
Aufgrund der zurückhaltenden Kursentwicklung vieler Titel des Portfolios, haben nur wenige Beteiligungen in 2019 ihren fairen Wert erreicht, was wir wie in der Vergangenheit konsequent für Verkäufe genutzt haben. Zudem haben wir uns auch von Titeln getrennt, bei denen wir kein weiteres Kurspotenzial sahen bzw. uns die operative Entwicklung nicht mehr überzeugt hat. Zusammen mit den wie erwartet gestiegenen Wertpapiererträgen führten die vorgenommenen Beteiligungsverkäufe im abgelaufenen Geschäftsjahr in Folge der vorgenommenen hohen Abschreibungen nur zu einem leicht positiven Jahresüberschuss von 5 T€ (Vj. 402 T€). Das Ergebnis je Aktie sank entsprechend von 0,09 € auf 0,00 €.

Aufgrund der in den letzten Jahren erwirtschafteten Gewinne, die zu einem Großteil thesauriert wurden, verfügt die

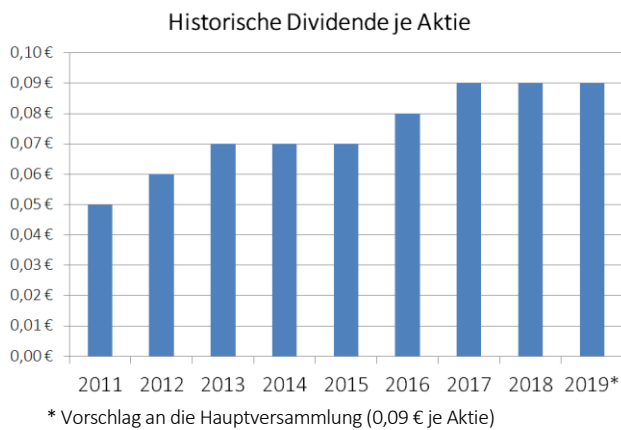
Gesellschaft über sehr hohe Ausschüttungsreserven. Diese sollen es ermöglichen, auch in schwierigen Zeiten wie im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 adäquate Dividendenzahlen zu können.



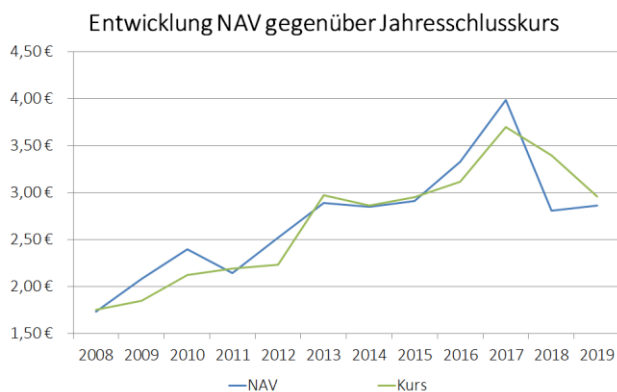
Daher wollen wir trotz des deutlichen Ergebnisrückganges an unserer kommunizierten Dividendenpolitik festhalten und schlagen der Hauptversammlung eine stabile Dividendenzahlung von 0,09 € (Vj. 0,09 €) je Aktie vor. Dies entspricht auf den Jahresschlusskurs 2019 von 2,96 € einer Rendite von 3,0 %, die damit über dem angestrebten Korridor von 2,0 % bis 2,5 % liegt.



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



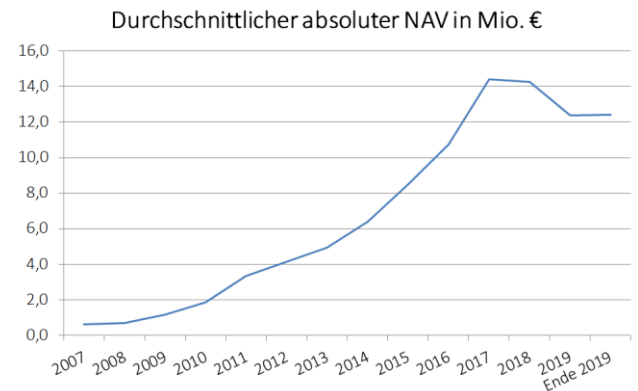
Der Wert der VHI wird maßgeblich durch die Entwicklung der Aktienkurse der gehaltenen Beteiligungen determiniert. Aus diesem Grund veröffentlichen wir quartalsweise den Nettoinventarwert der Gesellschaft im Rahmen unserer Aktionärsbriefe, in denen wir zudem über die aktuellsten Entwicklungen des Portfolios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



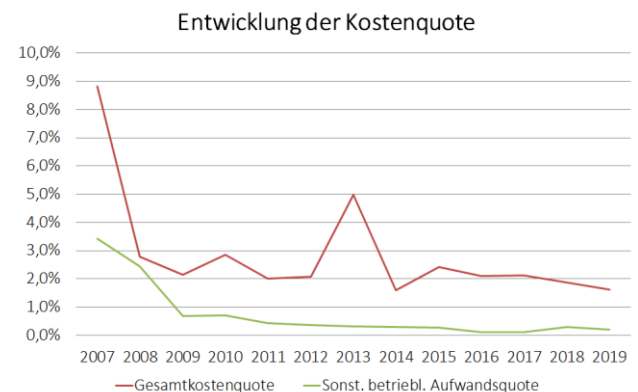
Obige Grafik verdeutlicht die unterschiedliche Entwicklung des NAV gegenüber dem Aktienkurs.

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 mitverantwortlich. Mittels der verschiedenen 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 2019 gesunkenen Gesamtkostenquote spiegelt sich die deutlich geringere variable Vergütung wider. Die wieder reduzierte Quote der sonstigen betrieblichen Aufwände ist vor allem auf die signifikant gesunkenen Hauptversammlungskosten zurückzuführen.

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.

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 wie gehabt persönlich für Gespräche und Fragen zur Verfügung.

Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr

Roland Könen
Vorstand

Das Portfolio der Value-Holdings International AG

In 2019 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.

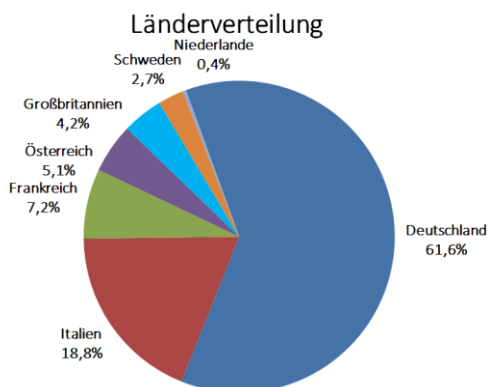
Zum Geschäftsjahresende 2019 hatte das Portfolio der Value-Holdings International AG folgende Struktur (in Klammern 2018):

Aktien:	94 %	(91 %)
Liquidität:	6 %	(9 %)

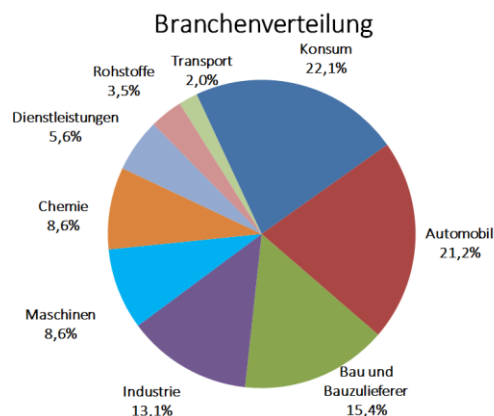
Die Top 10-Beteiligungen sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2019 folgende Titel:

1) Polytec Holding AG	4,8 %
2) Evonik Industries AG	4,4 %
3) Sto SE & Co. KGaA	3,9 %
4) Keller Group plc.	3,9 %
5) Neodecortech SpA	3,8 %
6) BMW AG Vorzüge	3,5 %
7) Hugo Boss AG	3,5 %
8) Quadient S.A.	3,5 %
9) Daimler AG	3,4 %
10) Société BIC S.A.	3,2 %

Die Länderverteilung stellt sich folgendermaßen dar:



Die Verteilung nach Branchen stellt sich folgendermaßen dar:



Nachfolgend möchten wir Ihnen wie gehabt eine Kurzbeschreibung der Top 10-Beteiligungen zum 31.12.2019 geben:

1) Polytec Holding AG

Polytec gehört bereits seit einigen Jahren zu den größten Positionen der VHI. Nach deutlichen Kursverlusten in 2018 lag die Gesamtperformance in 2019 trotz des rezessiven Umfelds in der Automobilindustrie im leicht positiven Terrain. Gegen Jahresende haben wir die seit 2013 aufgelaufenen Buchgewinne realisiert, glauben aber weiterhin an den in einer Nische operierenden Zulieferer der Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie. Polytec positioniert sich als Komplettanbieter im Bereich Spritzguss, als Spezialist für faserverstärkte Kunststoffe sowie als maßgeblicher Entwickler individualisierter Industrielösungen aus Polyurethan. Das Unternehmen ist aktuell mit Produktionsstätten sowie Forschungs- und Entwicklungszentren auf vier Kontinenten vertreten, wobei der Schwerpunkt unverändert in Europa liegt. Im Herbst 2019 konnte der Konzern zu günstigen Konditionen das Automotive-Geschäft der insolventen Wayand AG inklusive einer State-of-the-art-Lackieranlage erwerben, die ansonsten selbst hätte neu angeschafft werden müssen. Wir halten die Bewertung von Polytec mit einem KGV von lediglich 8 und einer Dividendenrendite von rund 3,5 % trotz der anstehenden Herausforderungen der gesamten Branche für günstig.

2) Evonik Industries AG

Die Aktien von Evonik haben wir erstmals im Herbst 2018 erworben und dann im Jahresverlauf 2019 nochmals um ein Drittel aufgestockt. Die Beteiligung hat im abgelaufenen Geschäftsjahr deutlich überproportional zur Wertentwicklung der VHI beigetragen. Der Kurs selbst ist um knapp 25 % gestiegen, hinzu kommt eine Dividendenrendite von über 5 % auf den Jahresanfangskurs. 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 ist es noch ein ganzes Stück, so dass wir uns in der Zwischenzeit an der auskömmlichen Dividende erfreuen können.

3) Sto SE & Co. KGaA

Unsere Anfangsposition in Sto haben wir wie bei Evonik erst im Herbst 2018 gekauft. Im Sommer 2019 haben wir die zunächst eher kleine Position dann mehr als verdoppelt. Neben einer Dividendenrendite von 4,5 % auf unseren Einstand konnten wir uns im abgelaufenen Geschäftsjahr über eine Aktienperformance von nahezu +40 % freuen. Auch die im Jahresverlauf nachgekauften Anteile entwickelten sich mit +30 % sehr erfreulich. 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. Aufgrund seiner starken Bilanz ohne Finanzverbindlichkeiten und einer hohen Nettoliquidität dürfte der Konzern seinen erfolgreichen Weg der letzten Jahre weiter gehen. Wir erwarten daher in den kommenden Perioden weitere positive Wertbeiträge zum Portfolio.

4) 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. Auf den Jahreschlusskurs errechnet sich eine Rendite von über 5 %. Für das Folgejahr ist bereits eine Erhöhung avisiert worden. Nach einem schwachen Börsenjahr 2018 konnte der Kurs von Keller in 2019 selbst ohne Einrechnung der Ausschüttung mit über 60 % deutlich zulegen und war damit der Top-Performer des VHI-Portfolios. Auch hier haben wir bis zur Erreichung des fairen Wertes noch Luft und verbuchen bis dahin die großzügigen Ausschüttungen.

5) Neodecortech S.p.A.

Die italienische Neodecortech gehört bereits seit dem Börsengang im Spätsommer 2017

zum Portfolio der VHI und war auch schon im Vorjahr 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 im VHI-Portfolio befindlichen deutschen Surteco SE. 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. Im Zuge der regulatorischen Anforderungen für das „Uplisting“ in das STAR Segment der Mailänder Börse hatte der Großaktionär rund 6 % des Kapitals am Markt platzieren müssen. Wir glauben, dass die erhöhte Aufmerksamkeit in diesem Börsensegment zu einem Schließen der Lücke zwischen Börsenkapitalisierung und Unternehmenswert führen sollte. Auf Basis unserer Prognosen wird Neodecortech lediglich mit einem KGV von 9, einer Dividendenrendite von über 4 % und einem KBV von 0,7 bewertet. Die in 2019 erzielte Gesamtpformance für die VHI lag inklusive der Dividende bei etwas über 10 %.

6) BMW AG Vz.

Die zwischen 2015 und 2018 sukzessive aufgebaute Position in dem deutschen Premium-Autobauer befand sich bereits Ende 2018 unter den Top 10-Positionen. Die Vorzugsaktien von BMW litten auch im abgelaufenen Geschäftsjahr unter dem negativen Automobilumfeld und erreichten selbst unter Berücksichtigung der hohen Dividendenzahlung nur einen leicht negativen Performancebeitrag für die VHI. Trotz eines Rekordabsatzes wurde das

Jahresergebnis 2019 von außerordentlichen Rückstellungen belastet, so dass wir von einer deutlichen Dividendenkürzung ausgehen. Für 2020 erwarten wir dagegen wieder steigende Gewinne, sodass die Vorzugsaktien von BMW angesichts eines KGVs von rund 7 und dann für die Folgejahre zu erwartenden überdurchschnittlich hohen Ausschüttungen entsprechende Ergebnisbeiträge für die VHI liefern sollten. BMW selber zählt zu den führenden Herstellern von Premiumautomobilen 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.

7) Hugo Boss AG

Hugo Boss ist eines der führenden Unternehmen im Premiumsegment des globalen Bekleidungsmarkts. Der Konzern produziert und vermarktet Mode und Accessoires für Damen und Herren unter den Marken BOSS und HUGO. Neben Bekleidung werden Schuhe und Lederwaren selbst entwickelt, wobei ca. 20 % in Eigenfertigung hergestellt werden. Ferner vergibt Hugo Boss Lizenzen für Produkte wie Düfte, Uhren und Brillen. Hugo Boss vertreibt seine Produkte in 127 Ländern, wobei 62 % des Umsatzes auf Europa entfallen, 21 % auf Amerika und 14 % auf Asien. Der eigene Einzelhandel (stationär und online) erzielt 63 % des Konzernumsatzes, 34 % entfallen auf den Großhandel und 3 % auf Lizenzerlöse. Eine erste kleine Position ist die VHI erst Ende 2018 eingegangen. Im Jahresverlauf wurde die bestehende Größe sukzessive verfünffacht. Inklusiv der Ausschüttung in Höhe von etwa 5 % auf unseren Einstand erzielten wir mit dem Investment in 2019 allerdings eine negative Rendite im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Wir glauben aber, dass Boss auch zukünftig mit seinem starken Markenimage insbesondere bei Herrenbekleidung weiterhin sehr auskömmliche Margen erzielen wird und daher auch seine

aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik beibehalten wird. Aktuell wird die Hugo Boss-Aktie deutlich unter den historischen Bewertungsmultiplikatoren gehandelt, so dass wir hier neben der hohen Dividendenrendite für die kommenden Perioden auch entsprechendes Kurspotenzial sehen.

8) Quadient S.A. (ehemals Neopost S.A.)
Quadient hat im Jahresverlauf den Firmennamen geändert. Der Konzern hieß vorher Neopost und war bereits seit 2016 unter den Top 10 Positionen. Gegenüber dem Schlusskurs des Vorjahres verzeichnen wir auch unter Berücksichtigung der Dividende einen Rückgang im einstelligen Prozentbereich. 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. Quadient hat Produktionsstandorte in Frankreich, in den Niederlanden sowie in Großbritannien und betreut über 800.000 Kunden in rund 90 Ländern. Die Anfang 2019 neu vorgestellte Unternehmensstrategie bis 2022 zeigt erste Früchte. So konnte in den letzten fünf Quartalen dank anziehendem Softwaregeschäft wieder organisches Wachstum gezeigt werden. Die Cashflow-Stärke des Geschäftsmodells hat sich auch in 2019 bewiesen, so dass das Management die Transformation des Geschäfts unverändert aus eigenen Mitteln finanzieren und gleichzeitig die Finanzverschuldung weiter abbauen kann. Bei einer positiven Fortführung des eingeschlagenen Kurses und einem klar einstelligen KGV sollte die Beteiligung in den kommenden Perioden wieder positive Wertbeiträge zum Portfolio liefern.

9) 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 neben Mercedes-Benz auch Smart im Automobilgeschäft sowie bei den Nutzfahrzeugen Freightliner, Western Star, Bharat-Benz, FUSO und Setra. Die Position in Daimler haben wir analog zu BMW zwischen 2015 und 2017 aufgebaut. Auf Jahressicht entwickelte sich die Daimler-Aktie entgegengesetzt zum Vorjahr jedoch besser als der Wettbewerber und trug inklusive der hohen Dividendenzahlung mit einer niedrigen zweistelligen Performance zum Portfolio bei. Auch Daimler muss für 2019 aufgrund unterschiedlicher Rückstellungen einen erheblichen Gewinnrückgang ausweisen, der auch hier zu einer spürbaren Dividendenkürzung führen wird. Für 2020 sollte sich das Bild jedoch wieder bessern und die Gewinne sowie die Ausschüttung steigen. Die Bewertung liegt mit einem KGV von 7 lediglich im einstelligen Bereich, stärkere Kursanstiege dürften jedoch erst zu sehen sein, wenn das gesamte Sentiment gegenüber der Automobilindustrie wieder besser wird. Bis dahin werden wir uns an den unseres Erachtens nur temporär gekürzten Ausschüttungen erfreuen.

10) Société BIC S.A.

Der französische Konzern ist bekannt für seine Feuerzeuge, Einwegrasierer sowie die große Palette an Schreibwerkzeugen – alles Produkte des täglichen Gebrauchs mit einem hohen Bekanntheitsgrad. Die Gr ndungsfamilie Bich hält noch 45 % des Kapitals und 59 % der Stimmrechte. Die Gesellschaft verfügt über eine äußerst solide Bilanz mit einer hohen Nettoliquidität und einer Eigenkapitalquote von rund 70 %. Konzernweit erzielt das Unternehmen nachhaltige Margen zwischen 15 und 20 % und verfolgt eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik mit hohen Ausschüttungen zuzüglich vereinzelt Sonderzahlungen und Aktien-

rückkäufen. Erstmals hatten wir BIC-Aktien im vierten Quartal 2017 gekauft und dann zu Beginn 2018 auf die heutige Portfoliogröße aufgestockt. Im Vorjahr war BIC sogar die größte Position der VHI. Allerdings war die Kursentwicklung in 2019 mit einem Minus von 30 % mehr als enttäuschend, zumal gegenüber 2018 ein leichter Gewinnanstieg verzeichnet werden konnte und auch für 2020 weitere Zuwächse erwartet werden. Die aktuelle Bewertung des Titels liegt daher auch deutlich unter seinen historischen Multiplikatoren. Bei einer Rückkehr in Richtung einer Durchschnittsbewertung sollten angesichts des grundsätzlich eher stabilen Geschäftsmodells, der bilanziellen Solidität und der hohen Dividendenausschüttungen in den kommenden Perioden wieder erfreuliche Beiträge zum VHI-Portfolio möglich sein.

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 Wirtschaftsprüfung an.

Im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung am 11.04.2019 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 42,4 %.

Geschäftsverlauf

Das Geschäftsjahr 2019 stand für die Value-Holdings International AG nach den zwei Kapitalerhöhungen der beiden Vorjahre im Zeichen der Konsolidierung und der weiteren Optimierung des Portfolios.

Nachdem das Portfolio zum Jahresanfang zu rund 91 % in Aktientiteln investiert war, lag die Quote zum Jahresende 2019 bei 94 %. Unterjährig erfolgte vor allem in der zweiten Jahreshälfte Investments in das Portfolio, während sich die vorgenommenen Verkäufe insbesondere auf das erste und vierte Quartal konzentrierten.

Gegenüber dem Vorjahr haben wir bei 16 (Vj. 27) Unternehmen erstmals investiert, wieder gekauft bzw. bei bestehenden Positionen nachinvestiert.

Aufstockungen erfolgten bei Ringmetall, Leoni, KSB, Eurokai, K+S, Metro, Einhell, Evonik, Sto und Hugo Boss sowie der schwedischen Inwido. Gänzlich neu haben wir erstmals Hawesko gekauft und zudem eine erste kleine Position in einem deutschen Small-Cap aufgebaut, über den wir zu gegebener Zeit mehr berichten werden. Mit Takkt haben wir einen alten Bekannten wieder in das Portfolio aufgenommen, in den die VHI in der Vergangenheit bereits einmal erfolgreich investiert war. Bei Hornbach haben wir angesichts der zurückliegenden Performance und der aktuellen Bewertungskennzahlen einen Tausch von den Holding-Aktien in die Baumarkt-Tochter vorgenommen. Nachdem uns im Jahr 2018 bereits ein Wiedereinstieg bei Einhell und Hugo Boss gelungen ist, die wir erst im Jahresverlauf zu deutlich höheren Kursen veräußert hatten, ist uns dies in 2019 erneut mit Deutz innerhalb eines Geschäftsjahres

gelingen. Der neue Einstandskurs liegt knapp 50 % unter dem realisierten durchschnittlichen Verkaufskurs vom Jahresanfang.

Gegenüber 2018 haben wir mit 9 (Vj. 11) Veräußerungen weniger Portfoliopositionen reduziert bzw. komplett verkauft, nachdem der von uns errechnete faire Werte erreicht wurde bzw. wir kein weiteres Kurspotenzial mehr erkennen konnten. Zu den Komplettveräußerungen gehören neben den erwähnten Deutz und Hornbach Holding noch BAM, Centrotec, Jost-Werke, euromicron und Schaltbau. Daneben haben wir bei Polytec aufgelaufene Buchgewinne realisiert und unsere Beteiligung an ElringKlinger reduziert.

Insgesamt lag das Bruttoergebnis vom Umsatz (entsprechend den realisierten Verkaufsgewinnen) in 2019 mit 293 T€ deutlich unter den Niveaus von 2018 (Vj. 1.109 T€), aber auch der Jahre zuvor. Die größten Beiträge lieferten dabei wie schon im Vorjahr Deutz mit 183 T€. Darüber hinaus trugen Polytec (124 T€), Schaltbau (33 T€), Centrotec (12 T€) sowie BAM (10 T€) mit positiven Ergebnissen bei. Im Zuge der Teilverkäufe von ElringKlinger verbuchten wir hingegen einen Verlust von 16 T€. Zudem mussten wir auf unseren Restbestand bei euromicron, nachdem wir die Position bereits im Sommer reduziert hatten, einen höheren Verlust (-59 T€) realisieren, da die Gesellschaft trotz des Einstiegs von Funkwerk als neuem Ankeraktionär und gleichzeitiger Liquiditätszufuhr, Mitte Dezember überraschenderweise einen Insolvenzantrag gestellt hat.

Die Erträge aus Wertpapieren, die ausschließlich Dividendenzahlungen unserer Beteiligungen umfassen, lagen bei 361 T€ (Vj. 347 T€) und damit wie erwartet über dem bisherigen Rekordwert des Vorjahres. Trotz einzelner Dividendenkürzungen bzw. kompletter Streichungen der Ausschüttung konnte diese Steigerung erzielt werden, da wir uns bei den Neuinvestments noch mehr auf dividendenstarke Unternehmen fokussiert haben. Die größten Brutto-Ausschüttungen

erhielten wir von BMW Vz. (28 T€), Daimler (28 T€), Polytec (27 T€), BIC (22 T€) und Schaeffler (22 T€).

Die allgemeinen Verwaltungskosten betragen 177 T€ (Vj. 226 T€). Dabei handelt es sich ausschließlich um die Vergütung im Zusammenhang mit dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag mit der Value-Holdings AG. Der Rückgang der Kosten ist dabei fast gänzlich auf die deutlich niedrigere variable Vergütung in Höhe von 7 T€ (Vj. 64 T€) als Folge des reduzierten Ergebnisses zurückzuführen. Der leichte Anstieg der Fixvergütung resultiert aus der Ausweitung der durchschnittlichen Bilanzsumme gegenüber dem Vorjahr als Folge der in 2018 unterjährig durchgeführten Kapitalerhöhung.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 24 T€ haben sich gegenüber dem Vorjahr (41 T€) erwartungsgemäß deutlich reduziert. Dies ist vor allem auf die gesunkenen Kosten der Hauptversammlung mit 4 T€ (Vj. 19 T€) und weggefallenen Kosten für die Kapitalerhöhung im Vorjahr (2 T€) zurückzuführen. Weitere größere, jedoch unveränderte Posten betreffen die Aufwendungen in Bezug auf Buchhaltung und Abschlussprüfung mit 5 T€ (Vj. 5 T€) sowie die Aufsichtsratskosten mit 11 T€ (Vj. 11 T€).

Sonstige betriebliche Erträge vor allem aus Rückstellungsaufösungen sind in 2019 in Höhe von knapp 2 T€ angefallen, während diese im Vorjahr (0 T€) unbedeutend waren.

Die Abschreibungen auf Wertpapiere haben sich mit 422 T€ gegenüber dem Vorjahr (757 T€) zwar deutlich vermindert, liegen aber immer noch auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau. Bei fünf Titeln gehen wir nicht mehr von nur noch vorübergehenden Wertminderungen aus und haben folglich unsere Buchwerte reduziert. Knapp die Hälfte der Abschreibungen ist dabei auf die Position Leoni (197 T€) zurückzuführen, die sich aktuell in einer operativen und finanziellen Restrukturierung befindet. Angesichts der operativ

enttäuschenden Entwicklungen haben wir nochmals bei Beter Bed (72 T€) und Elring-Klinger (48 T€) sowie bei CFT (50 T€) und DBA Group (55 T€) Wertberichtigungen vorgenommen.

Neben den vorgenannten Abschreibungen befinden sich unter den Wertpapieren des Finanzanlagevermögens nach der schwachen Wertentwicklung in 2018 und 2019 noch weitere 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. Anzumerken ist dabei, dass gegenüber dem Vorjahr die Höhe der nicht vorgenommenen Abschreibungen um über 20 % deutlich zurückgegangen ist.

In Summe erzielte die Value-Holdings International AG in 2019 ein Ergebnis vor Steuern von 33 T€ (Vj. 432 T€). Nach Abzug von Steuern verbleibt ein Jahresüberschuss von 5 T€ (Vj. 402 T€).

Die vor Jahresfrist abgegebene Prognose, die Wertpapiererträge gegenüber 2018 nochmals zu steigern, hat sich bewahrheitet. Auch die Erzielung eines, wenngleich nur leicht positiven Jahresüberschusses, wurde trotz der geringen Verkaufserlöse und der hohen Abschreibungen erreicht. Da der Gewinnausweis maßgeblich von den realisierten Verkaufsgewinnen und den vorgenommenen Abschreibungen abhängt, kann dieser in einzelnen Jahren jedoch sehr volatil ausfallen.

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 neunte 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 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 2,81 € auf 2,86 € zum 31.12.2019 gestiegen. Hierbei ist die in 2019 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 2019 auf 13.983 T€ (Vj. 14.430 T€) vermindert. Dies ist bei einem nur leicht positiven Jahresüberschuss vor allem auf die in 2019 vorgenommene Ausschüttung zurückzuführen.

Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens reduzierte sich leicht auf 13.006 T€ (Vj. 13.236 T€). Die sonstigen Vermögensgegenstände haben sich deutlich auf 64 T€

(Vj. 95 T€) vermindert. Sie beinhalten vor allem anrechenbare in- und ausländische Steuerguthaben. Der Bestand an flüssigen Mitteln lag zum Jahresende bei 913 T€ (Vj. 1.099 T€).

Das Eigenkapital der Value-Holdings International AG ist analog zur Entwicklung der Bilanzsumme leicht auf 13.914 T€ (Vj. 14.301 T€) gesunken. Die Eigenkapitalquote der Gesellschaft liegt damit unverändert bei 99 %. Das Eigenkapital je Aktie ist aufgrund der erfolgten Ausschüttung von 3,29 € auf 3,20 € gesunken.

Die Rückstellungen sind gegenüber dem Vorjahr auf 13 T€ (Vj. 18 T€) gesunken. Der Rückgang ist auf den Wegfall für noch zu zahlende Gewerbesteuern im Vorjahr zurückzuführen. Die sonstigen Verbindlichkeiten reduzierten sich deutlich auf 56 T€ (Vj. 122 T€). Hierin ist überwiegend die noch ausstehende Vergütung an die Value-Holdings International AG verbucht. Der Rückgang ist dabei vor allem auf die deutlich reduzierte variable Komponente der Vergütung 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, 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 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. Die Investmentgrenzen für die maximale Gewichtung eines Einzelinvestments richten sich am Grundkapital der Gesellschaft aus. Die Grenze bezogen auf das Grundkapital beträgt höchstens 25 %. Bei Nebenwerten beträgt der Maximalwert 20 % des Grundkapitals. Dies bedeutet, dass bei einem aktuellen Grundkapital von 4,343 Mio. € in einzelne Investments maximal ein Betrag von 1.086 T€ (Vj. 1.086 T€) investiert werden darf. Bezogen auf den Nettoinventarwert der Gesellschaft zum Jahresende 2019 von 12,4 Mio. € liegt die Höchstgrenze pro Einzeltitel im Kaufzeitpunkt somit bei etwa 8,7 % (Vj. 8,9 %). Der höchste tatsächlich aktiv investierte Prozentsatz bei einer Beteiligung liegt jedoch lediglich bei knapp 4,9 %. 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 Dividenderträgen 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 Dividenderträge mindestens gedeckt sind und so mindestens ein ausgeglichenes Jahresergebnis, abhängig von potenziellen Abschreibungen, erzielt werden sollte.

Gemäß unserer Planung gehen wir mit einer ähnlich hohen Anzahl an Unternehmen wie im Vorjahr in die Dividendensaison 2020. Angesichts der unklaren weiteren Konjunktur-

entwicklung sowie teilweise rückläufigen Unternehmensgewinnen, muss jedoch abgewartet werden, wie hoch die jeweiligen Ausschüttungen für 2019 tatsächlich ausfallen werden. Einzelne Gesellschaften haben bereits Dividendenkürzungen angekündigt. Dennoch planen wir nach aktuellem Stand für die Wertpapiererträge ein ähnlich hohes Niveau wie im bisherigen Rekordjahr 2019 (361 T€). Transaktionen bis zu den jeweiligen Ausschüttungsterminen oder weitere 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.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur mit zahlreichen Dividentiteln sollte es uns auch in 2020 gelingen, selbst ohne Realisierung von hohen Kursgewinnen, allerdings abhängig von potenziellen Abschreibungen, einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2020 wiederum die Ausschüttung einer Dividende auf Vorjahresniveau erlauben, sofern die Börsen nicht durch eine rezessive Weltwirtschaft oder andere geopolitische Ereignisse massiv belastet werden.

Gersthofen, im Februar 2020

Roland Könen
Vorstand

Jahresabschluss

Bilanz der VALUE-HOLDINGS International AG zum 31.12.2019

	31.12.2018	31.12.2019
<u>Aktiva</u>	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	0,00	0,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	13.236.156,51	13.006.225,68
<u>Umlaufvermögen</u>		
Sonstige Vermögensgegenstände	95.238,97	64.489,64
Sonstige Wertpapiere	0,00	0,00
Flüssige Mittel	1.099.044,16	912.575,92
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,00
Bilanzsumme	14.430.439,64	13.983.291,24
<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	2.944.776,17	2.558.421,28
Summe Eigenkapital	14.300.728,91	13.914.374,02
<u>Rückstellungen</u>		
Steuerrückstellungen	5.378,00	0,00
Sonstige Rückstellungen	12.750,00	12.750,00
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leist.	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	111.582,73	56.167,22
Bilanzsumme	14.430.439,64	13.983.291,24

Gewinn- und Verlustrechnung der VALUE-HOLDINGS International AG

	01.01.2018 bis 31.12.2018	01.01.2019 bis 31.12.2019
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	3.786.450,27	2.682.304,81
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>2.677.467,34</u>	<u>2.389.436,67</u>
Bruttoergebnis vom Umsatz	1.108.982,93	292.868,14
Sonstige betriebliche Erträge	119,81	1.714,76
Personalkosten	0,00	0,00
Allgemeine Verwaltungskosten	225.751,34	177.345,21
Sonstige betriebliche Aufwendungen	41.169,50	24.097,65
Erträge aus Wertpapieren	347.256,77	361.350,35
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	0,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	757.493,07	421.889,01
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Ergebnis vor Steuern	431.945,60	32.601,38
Steueraufwand	<u>30.233,74</u>	<u>28.029,93</u>
Jahresüberschuss	401.711,86	4.571,45
Gewinnvortrag	2.543.064,31	2.553.849,83
Einstellung in die anderen Gewinnrücklagen	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Bilanzgewinn	<u>2.944.776,17</u>	<u>2.558.421,28</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 8.728 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 1.684 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 7.044 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€ 64 (Vj. T€ 95) haben wie im Vorjahr eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

3. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2019 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€ 56 (Vj. T€ 112) haben eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 56 (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 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 177 T€ (Vj. 226 T€) enthalten.

5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Kosten für die Hauptversammlung 4 T€ (Vj. 19 T€), Aufsichtsratskosten 11 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 361 T€ (Vj. 347 T€).

7. Abschreibungen auf Wertpapiere

Im Geschäftsjahr erfolgten nach § 253 Absatz 3 HGB Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 422 T€ (Vj. 757 T€).

8. Steuern vom Einkommen und Ertrag

Darunter werden im Wesentlichen die ausländischen Steuern in Höhe von 28 T€ (Vj. 25T€) 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, Neusäß, Vorsitzender,
Herr Hans Rudi Kufner, Kaufmann, Remscheid, stellvertr. Vorsitzender
Herr Josef Scherrer, Portfolio-Manager, CH-Eschlikon

Der Vorstand hat im Jahr 2019 keine Bezüge erhalten; die Bezüge des Aufsichtsrats betragen 11 T€.

Anlagenpiegel der Value-Holdings International AG zum 31.12.2019:

in €	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2019	14.315.905,31
Zugänge	2.581.394,85
Abgänge	2.623.891,60
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2019	14.273.408,56
Kumulierte Abschreibungen 01.01.2019	1.079.748,80
Abschreibungen Geschäftsjahr 2019	421.889,01
Abgänge Geschäftsjahr 2019	234.454,93
Kumulierte Abschreibungen 31.12.2019	1.267.182,88
Zuschreibungen Geschäftsjahr 2019	0,00
Buchwert 31.12.2019	13.006.225,68

Das gesamte Anlagevermögen besteht ausschließlich aus Finanzanlagen.

Gersthofen, im Februar 2020

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 2019 fanden insgesamt drei Aufsichtsratssitzungen statt, an denen der Vorstand und der Aufsichtsrat jeweils vollständig anwesend bzw. telefonisch zugeschaltet waren. Am 13.02.2019 fand die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2018 statt. In den Sitzungen vom 11.04.2019 und 24.11.2019 standen vor allem die aktuelle Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement routinemäßig auf der Tagesordnung. Die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2019 am 17.02.2020 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 Anteilschein 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 2020

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