

VALUE-HOLDINGS International AG



VALUE-HOLDINGS
International AG

Geschäftsbericht 2018

AUF EINEN BLICK

Bilanz:

In Tausend €	2014	2015	2016	2017	2018
Wertpapiere + Beteiligungen	5.098,4	8.710,3	9.602,1	11.820,1	13.236,2
Eigenkapital	7.564,5	10.900,8	11.203,1	12.911,8	14.300,7
Verbindlichkeiten	36,2	111,5	115,1	187,5	111,6
Bilanzsumme	7.604,7	11.016,3	11.324,1	13.102,1	14.430,4

Gewinn- und Verlustrechnung:

In Tausend €	2014	2015	2016	2017	2018
Umsatzerlöse	1.840,4	2.912,4	2.658,6	3.642,1	3.786,5
Bruttoergebnis vom Umsatz	261,0	748,8	677,0	1.202,1	1.109,0
Erträge aus Wertpapieren	98,0	171,6	285,6	239,7	347,3
Ergebnis vor Steuern	73,3	613,2	581,6	1.045,0	431,9
Jahresüberschuss	67,8	603,7	560,3	1.024,3	401,7

Werte pro Aktie:

	2014	2015	2016	2017	2018
Ausstehende Aktien	2.632.501	3.685.501	3.685.501	3.948.751	4.343.626
Ergebnis/Aktie (€)	0,03	0,16	0,15	0,26	0,09
Dividende/Aktie (€)	0,07	0,07	0,08	0,09	0,09*
Buchwert/Aktie (€)	2,87	2,96	3,04	3,27	3,29
Nettoinventarwert/Aktie (€)	2,85	2,91	3,33	3,99	2,81
Jahresschlusskurs (€)	2,86	2,95	3,13	3,70	3,40

* Vorschlag an die Hauptversammlung

Inhalt:

	Seite
Brief des Vorstands an die Aktionäre	2
Portfolio der Value-Holdings International AG	7
Lagebericht	11
Geschäftsverlauf	11
Chancen und Risiken	14
Ausblick	15
Jahresabschluss	17
Bilanz	17
Gewinn- und Verlustrechnung	18
Anhang	19
Bericht des Aufsichtsrats	23

Brief des Vorstands an die Aktionäre

Sehr geehrte Aktionäre,

2018 war kein gutes Börsenjahr. Der seit 2009 anhaltende Bullenmarkt scheint beendet zu sein. Zu viele negative Themen haben den Börsianern offensichtlich auf das Gemüt geschlagen bzw. die Gewinnaussichten der Unternehmen auf die kommenden Jahre mit großen Fragezeichen versehen. An vorderster Front sind hier natürlich die Androhungen protektionistischer Maßnahmen Donald Trumps zu nennen, sei es gegenüber China, Europa oder seinen Nachbarländern Kanada und Mexiko. Auch die erneuten Sanktionen gegenüber dem Iran, die gleichfalls erhebliche Auswirkungen auch auf europäische Unternehmen haben, reißen sich hier ein. Große Schwankungen bei den Währungen, beispielsweise der türkischen Lira oder dem argentinischen Peso, haben teilweise erhebliche Verwerfungen verursacht. Auch überproportional gestiegene Preise bei Rohmaterialien wie Stahl- oder Aluminium belasteten bereits merklich die Unternehmensgewinne.

Aus europäischer Sicht wurden die Aktienkurse zudem durch die aufgeflamten Diskussionen über die Schuldenlast Italiens nach der Wahl einer europakritischen, realitätsfernen neuen Regierung sowie den sich immer mehr nähernden Austritt Großbritanniens aus der EU bestimmt. Unstimmigkeiten innerhalb der deutschen Bundesregierung lasteten insbesondere auf deutschen Aktien. Hinzu kamen die fast schon selbstzerfleischenden, teils polemischen Debatten zum Thema Diesel-Gate und Fahrverbote, die den Automobilbau als einstige Vorzeigewirtschaft Deutschlands in Ihren Grundfesten erschüttert hat. Darüber hinaus war diese Branche zusätzlich noch von dem neuen Prüfzyklus WLTP betroffen, der insbesondere im zweiten Halbjahr zu erheblichen Verwerfungen in der Automobilproduktion in Deutschland geführt hatte.

Neben diesen direkt von Menschen zu verantwortenden Problemen, hatte im vergangenen Jahr zudem noch das extreme Wetter einen negativen Einfluss auf die verschiedensten Branchen, wobei man dies bei einzelnen Unternehmen so während der Sommermonate sicherlich noch nicht direkt geahnt hätte. Bei tropischen Temperaturen mochte bei den Konsumenten über Wochen keine rechte Kauflaune aufkommen. Zudem sorgte der wochenlang ausbleibende Niederschlag für derart niedrige Pegelstände der deutschen Flüsse, dass wichtige Logistikwege temporär nicht zur Verfügung standen, natürliche Kühlmöglichkeiten und damit die Produktion eingeschränkt waren oder die Entsorgung von Produktionsabfällen (z.B. Kali-Salzabwässer) unmöglich wurden. Auch diese Effekte haben die Ertragsentwicklung der betroffenen Unternehmen negativ beeinflusst.

Viele der genannten Belastungen haben auch einen Großteil der Unternehmen betroffen, in die unsere Gesellschaft investiert ist. Bekanntermaßen beteiligen wir uns schwerpunktmäßig an Gesellschaften aus der produzierenden Industrie wie der Chemie, der Automobilindustrie, dem Maschinen- und Anlagenbau, aber auch aus dem Bereich Bau + Baustoffe, Konsum und Dienstleistungen. Rückblickend fragen wir uns, ob wir die aufgetretenen Belastungen zumindest teilweise hätten vorhersehen können. Nun, im Nachhinein lässt sich so etwas immer leichter sagen als im Voraus. Die zahlreichen Prognoseanpassungen der Unternehmenslenker, die teilweise mehrfach ihre Planungen korrigieren mussten, zeigt zumindest, dass sich auch die Sicht in den Vorstandsetagen der Unternehmen am Anfang des Jahres deutlich positiver gestaltet hatte, als es sich zum Ende hin herausgestellt hat.

Für uns ist an dieser Stelle wichtig, dass potenzielle Gewinnrückgänge unserer Beteiligungen nur temporärer Natur sind und sich der mittelfristige Ausblick bei diesen unver-

ändert 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 aber auch positive Seiten. Im Rückblick lässt sich festhalten, dass wir unsere Liquidität, die vor allem durch die Kapitalerhöhung im Sommer deutlich angestiegen ist, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte sukzessive eingesetzt habe, um uns an soliden, ertrags- und substanzstarken Unternehmen zu beteiligen. Kurzfristig gesehen, mag der ein oder andere Kauf vielleicht etwas zu früh gewesen sein. 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 vor Jahresfrist.

Für das Gesamtjahr 2018 errechnet sich für den deutschen Leitindex DAX insgesamt eine Performance von -18,3 %. Der EuroStoxx 50 konnte sich etwas besser halten, verlor aber auch -14,3 %. Der SDAX reduzierte sich überproportional um -20,0 %.

Aufgrund der hohen Gewichtung von exportlastigen, eher zyklischen Branchen hat das Portfolio der Value-Holdings International AG (VHI) vor allem im vierten Quartal stärker gelitten als die großen Indizes und musste insgesamt deutliche Kursverluste hinnehmen. Der Nettoinventarwert (NAV) reduzierte sich zum 31.12.2018 unter Berücksichtigung der Anfang April ausgeschütteten Dividenden in Höhe von 0,09 € je Aktie um 27,3 % auf 2,81 € je Aktie.

Die Aktie der VHI schwankte im Gesamtjahr 2018 zwischen einem Tiefstkurs von 3,00 € und einem Höchstkurs von 4,00 €. Der Jahresschlusskurs 2018 wurde an der Börse Berlin mit 3,40 € (Vj. 3,70 €) festgestellt.

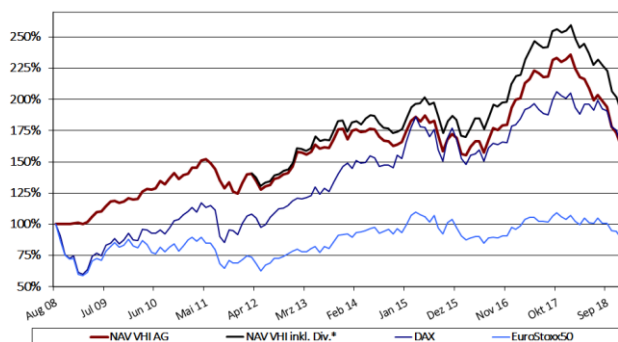
Aktienchart VHI: 01.01.2009 – 31.12.2018



Gegenüber dem NAV von 2,81 € notierte die VHI-Aktie angesichts des Jahresschlusskurses von 3,40 € folglich mit einem Aufschlag von ca. 21 %.

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: 0,49 € je Aktie

Neben der ausgeschütteten Dividende ist ebenfalls zu berücksichtigen, dass die im dritten Quartal 2018 durchgeführte Kapitalerhöhung bei einem Zeichnungspreis von 3,40 € lediglich einen minimalen Verwässerungseffekt von rund 0,9 % verursacht hat. Die neue Aktienanzahl beträgt jetzt 4.343.626 nach zuvor 3.948.751.

Zu Beginn des Geschäftsjahres lag die Aktienquote des Portfolios noch bei 92 %. Während des ersten Quartals haben wir einige Titel aufgestockt und nur wenige Positionen veräußert, so dass die Investitionsquote zunächst auf 95 % anstieg. Mehrere Veräußerungen führten dann am Ende des 1. Halbjahres zu einer Reduktion der

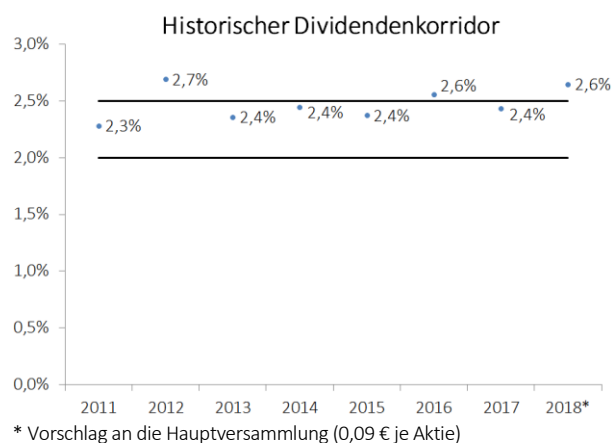
Aktienquote auf 89 %. Trotz weiterer Zukäufe im dritten Quartal fiel der Grad der Investition zum 30.09.2018 aufgrund der Mittelzuflüsse aus der Kapitalerhöhung weiter auf nur noch 77 %. Die deutlich gesunkenen Bewertungen haben wir dann im vierten Quartal genutzt, um eine hohe Anzahl an Positionen aufzustocken und zahlreiche Neuengagements einzugehen. Folglich stieg die Aktienquote zum Geschäftsjahresende wieder auf 91 %. Die Liquiditätsquote betrug zum 31.12.2018 entsprechend rund 9 %. Der Wert an Beteiligungspapieren hat sich trotz der Zukäufe aufgrund der negativen Kursentwicklungen jedoch von 15,1 Mio. € auf 11,2 Mio. € reduziert.

Bei der Betrachtung der Performance auf Einzeltitelebene konnte auch in 2018 eine breite Spanne festgestellt werden, wobei sich der Großteil der Aktienkurse unserer Unternehmen unbefriedigend entwickelt hat.

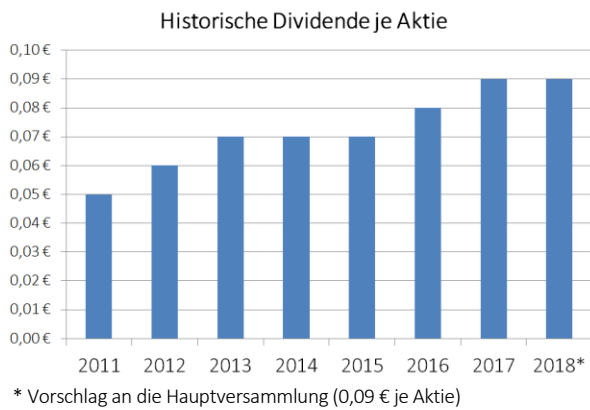
Angesichts der vor allem in der zweiten Jahreshälfte deutlich verschlechterten Gesamtmarktverfassung verwundert es nicht, dass auf Jahressicht die Topperformer des Portfolios bei den verkauften Titeln zu finden sind. So stiegen bis zum (durchschnittlichen) Verkaufszeitpunkt Reno de Medici (+49 %), Westag & Getalit Vz. (+43 %), Grammer (+16 %), Vallourec (+14 %) und Einhell (+11 %). Bei der Kursentwicklung von Westag & Getalit sowie Grammer profitierten wir dabei von Übernahmeangeboten. Die größten Kursrücksetzer mussten wir in 2018 bei Beter Bed (-73 %), euromicron (-68 %) sowie Sogefi und ElringKlinger (jeweils -64 %) hinnehmen. Darüber hinaus sind wir Opfer eines Betrugsfalls beim Schmuckhändler Folli Follie geworden. Hier wurden offensichtlich trotz geprüfter Abschlüsse über mehrere Jahre wesentliche Umsätze in Asien viel zu hoch ausgewiesen. Der Aktienkurs der Gesellschaft ist seit dem Sommer ausgesetzt, wird aufgrund der uns derzeit vorliegenden Informationen allerdings auch nicht mehr als werthaltig angesehen.

Erfreulicherweise haben vor allem in der ersten Jahreshälfte einige unserer Portfoliounternehmen ihren fairen Wert erreicht, was wir wie in der Vergangenheit konsequent für Verkäufe genutzt haben. Zudem haben wir uns von Titeln getrennt, bei denen wir kein weiteres Kurspotenzial gesehen haben bzw. uns die operative Entwicklung nicht mehr überzeugt hat. Zusammen mit den wie erwartet steigenden Wertpapiererträgen führten die vorgenommenen Beteiligungsverkäufe im abgelaufenen Geschäftsjahr trotz hoher Abschreibungen zu einem Jahresüberschuss von 402 T€ (Vj. 1.024 T€) bzw. bezogen auf die erhöhte Aktienanzahl zu einem Ergebnis je Aktie von 0,09 € (Vj. 0,26 €).

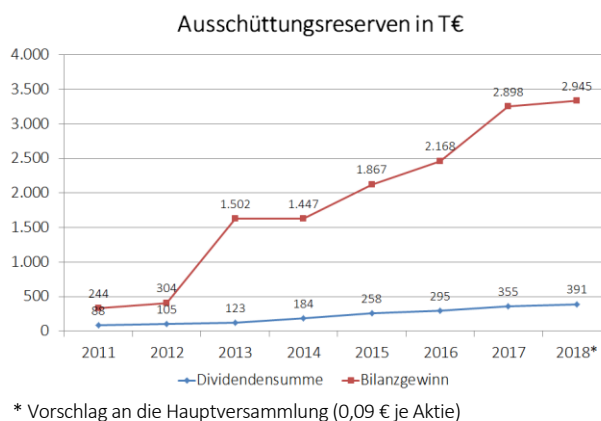
Wir wollen weiterhin an unserer kommunizierten Dividendenpolitik festhalten und schlagen der Hauptversammlung daher eine stabile Dividendenzahlung von 0,09 € (Vj. 0,09 €) je Aktie vor. Dies entspricht auf den Jahresschlusskurs 2018 von 3,40 € einer Rendite von 2,6 %, die damit sogar etwas über dem angestrebten Korridor von 2,0 % bis 2,5 % liegt.



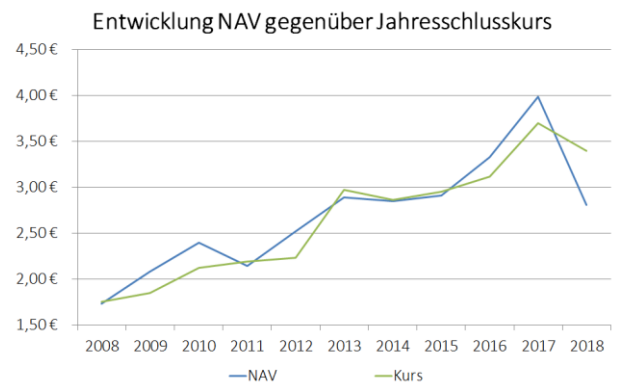
Die historische Entwicklung der Ausschüttungen nach erstmaliger Aufnahme der Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2011 zeigt folgender Chart:



Aufgrund der in den letzten Jahren erwirtschafteten Gewinne, die zu einem Großteil thesauriert wurden, verfügt die Gesellschaft über sehr hohe Ausschüttungsreserven. Diese sollten es ermöglichen, auch in schwächeren Geschäftsjahren adäquate Dividenden zahlen zu können.

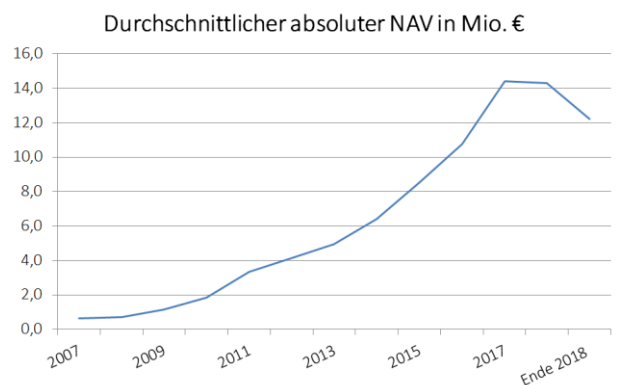


Der Wert der VHI wird unseres Erachtens maßgeblich durch die Entwicklung der Aktienkurse der gehaltenen Beteiligungen determiniert. Aus diesem Grund veröffentlichen wir quartalsweise den Nettoinventarwert der Gesellschaft im Rahmen unserer Aktionärsbriefe, in denen wir zudem über die aktuellsten Entwicklungen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

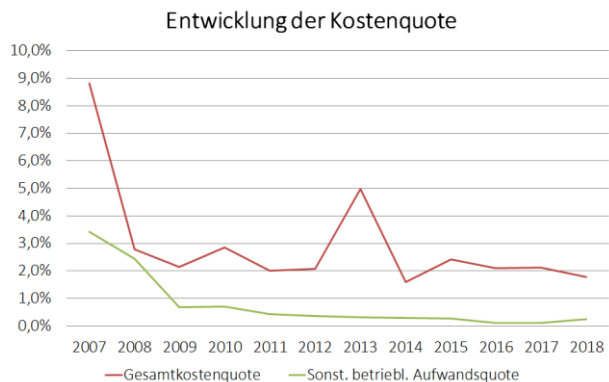


Obige Grafik verdeutlicht die unterschiedliche Entwicklung des NAV gegenüber dem Aktienkurs.

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.



Der kontinuierliche Rückgang der AG-spezifischen Kostenquote (sonstiger betrieblicher Aufwand) kommt dabei jeder einzelnen Aktie zugute. In der für 2018 gesunkenen Gesamtkostenquote spiegelt sich die geringere variable Vergütung wider. Die leicht gestiegene sonstige betriebliche Aufwandsquote ist auf die höhere Aufsichtsratsvergütung sowie die gestiegenen Hauptversammlungskosten zurückzuführen.

Auch im neuen Jahr werden wir die Kursschwankungen selektiv dazu nutzen, unser langfristig ausgerichtetes Portfolio mit

aussichtsreichen Value-Werten weiter zu stärken und dafür die vorhandene Liquidität einsetzen. Eine Aufnahme von Fremdkapital ist für den Ausbau des Portfolios wie in den letzten Jahren unverändert nicht vorgesehen.

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

Für weitergehende Informationen zum Thema „Value-Investing“ darf ich Sie auf die neu gestaltete 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 2018 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.

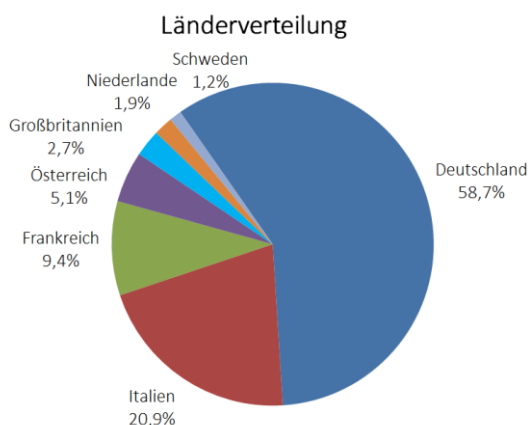
Zum Geschäftsjahresende 2018 hatte das Portfolio der Value-Holdings International AG folgende Struktur (in Klammern 2017):

Aktien:	91 %	(92 %)
Liquidität:	9 %	(8 %)

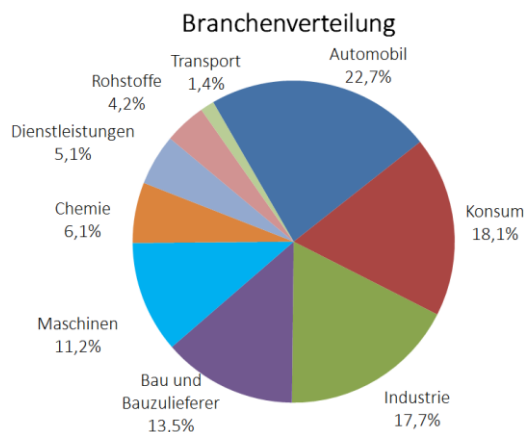
Die Top 10-Beteiligungen sind in der Reihenfolge ihrer Portfoliogröße zum 31.12.2018 folgende Titel:

1) Société BIC S.A.	4,7 %
2) Polytec Holding AG	4,7 %
3) BMW AG (Vorzüge)	4,0 %
4) Neopost S.A.	3,9 %
5) SMT Scharf AG	3,8 %
6) Neodecortech S.p.A.	3,6 %
7) Daimler AG	3,2 %
8) Massimo Zanetti B. S.p.A.	3,2 %
9) EMAK S.p.A.	3,1 %
10) Leoni AG	3,0 %

Die Länderverteilung stellt sich folgendermaßen dar:



Die Verteilung nach Branchen stellt sich folgendermaßen dar:



Nachfolgend möchten wir Ihnen eine Kurzbeschreibung der Top 10-Beteiligungen zum 31.12.2018 geben:

1) Société BIC S.A.

BIC haben wir erst im vierten Quartal 2017 neu erworben und dann zu Beginn 2018 auf die heutige Portfoliogr e aufgestockt. Aufgrund dieser Zukäufe zu tiefen Kursen erwirtschaftete die Position im abgelaufenen Jahr selbst ohne Berücksichtigung der erfreulichen Dividendenzahlung einen positiven Wertbeitrag. 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 44 % des Kapitals und 60 % 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 aktion rsfreundliche Dividendenpolitik mit hohen Ausschüttungen zuzüglich vereinzelt Sonderzahlungen und Aktienrückkäufen. Aufgrund des stabilen Geschäftsmodells und der bilanziellen Solidität ist auch die Bewertung am oberen Ende des Portfoliodurchschnitts unseres Erachtens gerechtfertigt und hat dabei noch Luft nach oben.

2) Polytec Holding AG

Polytec war in den beiden Vorjahren die jeweils größte Position der VHI und hatte in dieser Zeit einen großen Anteil an der erfreulichen Gesamtentwicklung des Portfolios. Vor allem getrieben durch die verschiedenen negativen Themen, die die Automobilindustrie in 2018 beschäftigte, ist der Aktienkurs der Gesellschaft im Sog der meisten anderen Automotive-Aktien erheblich gefallen. Die ersten Anteile des österreichischen Automobilzulieferers wurden bereits in 2013 erworben. Nach weiteren Zukäufen in den Folgejahren erfolgte in den beiden letzten Geschäftsjahren kein weiterer Bestandsaufbau. Polytec entwickelt und stellt Produkte aus Kunststoff, Kunststoff-Metallkombinationen und andere Leichtbaulösungen beispielsweise aus faserverstärkten Kunststoffen für die Automobil- und Nutzfahrzeugindustrie sowie für industrielle Anwendungen her. Vor allem für Pkw, Lkw und Traktoren produziert der Konzern Spritzgusskomponenten für den Motorraum sowie Interieurteile. Mit nunmehr 28 Produktionsstätten sowie Forschungs- und Entwicklungszentren ist der Konzern mit einem Schwerpunkt in Europa international aktiv. Wir erachten die Bewertung von Polytec mit einem KGV von lediglich 7 und einer Dividendenrendite von knapp 4 % insbesondere nach den Kursverlusten in 2018, trotz der anstehenden Herausforderungen der gesamten Branche für sehr günstig.

3) BMW AG Vz.

Die zwischen 2015 und 2017 aufgebaute Position in dem deutschen Premium-Autobauer haben wir Ende 2018 nochmals leicht aufgestockt. Die Vorzugsaktien von BMW litten zwar auch im 2018er Kapitalmarktumfeld im Allgemeinen und unter den Automobil-Themen im Speziellen, verloren aber bei Weitem nicht so viel, wie andere Hersteller oder Zulieferer. Aufgrund der hohen Ausschüttung profitierten wir von einer erfreulichen Dividendenzahlung, die sogar etwas über unseren ursprünglichen

Erwartungen gelegen hatte. 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. Angesichts eines KGVs von rund 7 und der auch für die Folgejahre zu erwartenden überdurchschnittlich hohen Dividendenausschüttung sollte der Wert in den kommenden Perioden entsprechende Ertragsbeiträge für die VHI liefern.

4) Neopost S.A.

Auch Neopost war bereits in 2016 und 2017 unter den Top 10 Positionen. Gegenüber dem Schlusskurs des Vorjahres verzeichnen wir nur einen marginalen Rückgang. Unter Berücksichtigung der hohen Dividendenzahlung war das Engagement, das wir zuletzt in 2017 leicht aufgestockt hatten, in 2018 sogar deutlich wertschaffend. Das französische Unternehmen ist ein weltweit führender Anbieter für Postbearbeitungs-lösungen, unter anderem für Frankier- und Kuvertiermaschinen und zudem ein Hauptakteur rund um die digitale Postkommunikation. Dies umfasst beispielsweise das Daten- und Dokumentenmanagement, die Digitalisierung der Poststelle in Unternehmen, aber auch die Paketverfolgung bei Logistikern wie DHL. Neopost hat Produktionsstandorte in Frankreich, in den Niederlanden sowie in Großbritannien und betreut über 800.000 Kunden in rund 90 Ländern. Anfang 2019 wurde die neue Unternehmensstrategie bis 2022 vorgestellt, die zwar eine Konzentration des bisherigen Geschäfts, aber auch hohe Investitionen für künftiges Wachstum vorsieht. In diesem Zusammenhang wurde auch die bisherige Dividendenpolitik angepasst, so dass wir trotz des cashflow-starken Geschäftsmodells für die kommenden Perioden geringere Ausschüttungen erwarten müssen.

5) SMT Scharf AG

SMT Scharf ist der weltweit führende Anbieter für Transportsysteme im Bergbau. Das wichtigste Produkt ist die Einschienenhängebahn. Zudem werden flurgebundene Transportsysteme und Seilbahnen für den Personentransport angeboten. Rund 50% der Umsatzerlöse generiert die Gesellschaft mit margenstarkem und kontinuierlichem Servicegeschäft. Letzteres ist auch dafür verantwortlich, dass über die letzten 15 Jahre bei einer äußerst soliden Bilanz operativ immer Gewinne geschrieben wurden. Die VHI ist bereits seit 2013, mit Zukäufen in 2015 und 2017 in SMT Scharf investiert. In 2018 entwickelte sich der Aktienkurs des Unternehmens analog zur Gesamtmarktentwicklung, wenngleich die operative Entwicklung weiter aufwärts gerichtet war und auch das Branchenumfeld weiteres Wachstum erwarten lässt. Angesichts der global weiter anziehenden Investitionen in der Bergbauindustrie sowie der strategischen Weichenstellungen der letzten Jahre erwarten wir in den kommenden Perioden deutliche Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis, was sich dann mittelfristig auch wieder in höheren Kursen widerspiegeln sollte.

6) Neodecortech S.p.A.

Neodecortech ist ein italienischer Hersteller von Oberflächenfolien vor allem für die Möbel- und Fussbodenindustrie und damit ein Wettbewerber der ebenfalls börsennotierten deutschen Surteco SE. Der Konzern ist vertikal integriert. Neben einer Tochtergesellschaft, die das Endprodukt herstellt, wird intern auch der Großteil des benötigten Papiers selbst hergestellt. Zudem wird auch 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 starken italienischen Möbelindustrie eine führende Stellung inne. Die Familie Valentini ist mit

über 70 % wesentlich an der Gesellschaft beteiligt und hat vor allem Interesse an einer langfristigen Wertsteigerung. Auf Basis unserer Prognosen wird der italienische Nebenwert lediglich mit einem KGV von 6, einer Dividendenrendite von über 5 % und einem KBV von 0,6 bewertet. Die im Rahmen des Börsengangs 2017 erworbene und im Frühjahr 2018 ausgebaute Position hat unseres Erachtens daher ein deutliches Kurssteigerungspotenzial.

7) Daimler AG

Die Position in Daimler haben wir analog zu BMW zwischen 2015 und 2017 aufgebaut. Auf Jahressicht entwickelte sich die Daimler-Aktie jedoch deutlich schlechter als der Wettbewerber und verlor rund ein Drittel an Wert. Gleichwohl hat die VHI auch hier eine erfreuliche Ausschüttung vereinnahmen können, die einer Rendite auf den durchschnittlichen Einstandspreis von fast 6 % entspricht. Angesichts eines KGV im Bereich von 7 und der auch für die Folgejahre zu erwartenden überdurchschnittlich hohen Dividendenrendite sollte der Wert in den kommenden Perioden entsprechende Ertragsbeiträge für das Portfolio liefern. Neben der Automobilproduktion ist Daimler der größte weltweit aufgestellte Hersteller von Nutzfahrzeugen. Der Konzern gliedert sich in die fünf Geschäftsfelder Mercedes-Benz Cars, Daimler Trucks, Mercedes-Benz Vans, Daimler Buses und Daimler Financial Services. Zu den Marken zählen neben Mercedes-Benz auch Smart im Automobilgeschäft sowie bei den Nutzfahrzeugen Freightliner, Western Star, Bahrat-Benz, FUSO und Setra.

8) Massimo Zanetti Beverage Group S.p.A.

Massimo Zanetti ist mit seinen Tochtergesellschaften vor allem im Kaffeegeschäft aktiv, vertreibt aber auch Tee, Kakao und Gewürze. Die bedeutendste, auch hierzulande bekannte Marke, ist Segafredo. Im operativen Geschäft veredelt der Konzern Rohkaffee in eigenen Röstereien und bedient verschiedenste Vertriebskanäle wie Cafés,

Hotels, Restaurants und Bars ("Foodservice"), Supermärkte und den Groß- und Einzelhandel ("Massenmarkt") sowie die Eigenmarken des Handels ("Private Label"). Unter der Marke San Marco werden auch Kaffeemaschinen für professionelle Kunden angeboten. Der wichtigste Markt für die Gruppe ist Amerika mit einem Umsatzanteil von 47 %, gefolgt von Südeuropa mit 26 %, Nordeuropa mit 19 % und Asien mit 8 %. Der Unternehmensgründer und Namensgeber Massimo Zanetti hält 67 % des Kapitals und ist nach wie vor operativ verantwortlich. Im dritten Quartal 2018 haben wir die aktuelle Positionsgröße sukzessive aufgebaut. Die Bewertung zeigt ein knapp einstelliges KGV, was wir für einen Konsumwert in einem stabilen Umfeld – der globale Kaffeekonsum steigt durchschnittlich um rund 2 Prozent – für äußerst attraktiv halten. Zudem erwarten wir eine Dividendenrendite von rund 3 % Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 0,7 bewertet der Markt die Substanz des Unternehmens nach unserer Einschätzung deutlich zu pessimistisch.

9) EMAK S.p.A.

Die ersten Aktien von EMAK haben wir bereits 2015 erworben und verdoppelten dann Anfang 2016 die Position. Nachdem sich der Aktienkurs in 2017 mehr als verdoppelt hatte, haben wir ein Drittel der Position abgebaut und dieses im abgelaufenen Jahr zu deutlich reduzierten Kursen wieder aufgestockt. Die Tätigkeit der EMAK-Gruppe unterteilt sich in drei Bereiche. Im Segment "Outdoor Power Equipment" werden elektrische und motorbetriebene Geräte für den Garten- und Landschaftsbau gefertigt. Der zweite Bereich fertigt Pumpen und Hochdruck-Wasserstrahler und im dritten Bereich werden Komponenten und Zubehör angeboten. Die Gruppe fertigt überwiegend selbst in Italien, Frankreich, USA und Brasilien. Es wird jedoch auch Ware aus Auftragsproduktion in China bezogen. Die Produkte von EMAK werden über den Fachhandel angeboten und richten sich vor allem an professionelle Anwender wie z.B. die

Land- und Forstwirtschaft, den Landschaftsbau, aber auch die Industrie (Bau, Öl/Gas, Schifffahrt). Der Konzern ist in den letzten Jahren stetig gewachsen und konnte dabei sein operatives Ergebnis kontinuierlich steigern. Die Bewertung mit einem KGV von rund 9, einer Dividendenrendite von 3 % und einem KBV von etwa 1 erachten wir unverändert als günstig.

10) Leoni AG

Leoni ist ein weltweit tätiger Anbieter von Drähten, optischen Fasern, Kabeln und Kabelsystemen sowie zugehörigen Dienstleistungen für den Automobilbereich und weitere Industrien. Hier werden Spezialkabel neben der allgemeinen Industrie an Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, aus dem Kommunikations- & Infrastrukturbereich, der Haus- & Elektrogeräteindustrie und dem Bereich Drähte & Litzen vertrieben. Im Automobilbereich zählt der Konzern mit seinem globalen Produktionsnetzwerk zu den größten Anbietern von komplexen Bordnetzsystemen. Die erste Position hatte die VHI bereits in 2016 gekauft und einen Teil davon in 2017 mit sehr erfreulichem Gewinn veräußern können. In 2018 erfolgte dann ein Rückkauf zu zwei Dritteln des damaligen Verkaufskurses. Die Positionsgröße wurde mit diesem Rückkauf damit verdoppelt. Nachdem sich der Aktienkurs im Laufe des Jahres deutlich verringert hat, profitierte der Leoni-Kurs Ende 2018 temporär von aufkommenden Übernahmegerüchten. Angesichts der mittel- bis langfristig positiven Zukunftsaussichten sowie einem 100 %-igen Streubesitz ist dies für uns zumindest eine nachvollziehbare Überlegung.

Lagebericht

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

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

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

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

Im Rahmen der ordentlichen Hauptversammlung am 06.04.2018 wurden alle Tagesordnungspunkte mit 100 %-iger Zustimmung seitens der anwesenden Aktionäre

verabschiedet. Zur Abstimmung standen die üblichen Beschlussfassungen über die Verwendung des Bilanzgewinns, die Entlastung des Vorstands und des Aufsichtsrats. Darüber hinaus beschloss die Versammlung die Schaffung eines genehmigten Kapitals sowie weitere Satzungsänderungen und wählte die bisherigen Aufsichtsratsmitglieder für eine erneute Amtszeit von fünf Jahren. Die Präsenz lag bei 63,7 %.

Geschäftsverlauf

Das Geschäftsjahr 2018 stand für die Value-Holdings International AG im Zeichen des weiteren Ausbaus des Portfolios. Darüber hinaus wurde im Sommer 2018 das genehmigte Kapital vollständig ausgeschöpft.

Im Rahmen der Kapitalerhöhung hat die Value-Holdings International AG das Grundkapital durch Ausgabe von 394.875 neuen Aktien zu einem Ausgabepreis von 3,40 € erhöht. Erfreulicherweise konnten neben bestehenden Aktionären auch neue, langfristig ausgerichtete Investoren für die Gesellschaft gewonnen werden.

Nachdem das Portfolio zum Jahresanfang zu rund 92 % in Aktientiteln investiert war, lag die Quote zum Jahresende 2018 bei 91 %. Unterjährig erfolgte vor allem in der ersten Jahreshälfte aufgrund von Gewinnrealisierungen ein Aufbau der Liquiditätsquote. Diese wurde dann nach Eintragung der Kapitalerhöhung Ende Juli nochmals deutlich erhöht. In den letzten sechs Monaten nutzten wir die deutlich rückläufigen Aktienmärkte, um in neue und bestehende Positionen zu investieren. Auf Jahressicht betrug die Liquiditätsquote daher nahezu unverändert rund 9 %.

Gegenüber dem Vorjahr haben wir bei 27 (Vj. 21) Unternehmen erstmals investiert, wieder gekauft bzw. bestehende Positionen aufgestockt.

Der Wiedereinstieg ist uns dabei bei den beiden deutschen Titeln Einhell und Hugo Boss gelungen, die wir erst am Jahresanfang 2018 zu deutlich höheren Kursen veräußert hatten. Darüber hinaus haben wir erstmals in die deutschen Gesellschaften Hornbach Holding, Jost-Werke, HeidelbergCement, Evonik, Sto und Centrotec investiert. Ausländische Neulinge sind Massimo Zanetti sowie Inwido. Bei zahlreichen bereits zu Jahresanfang bestehenden Positionen haben wir im Jahresverlauf tiefere Kurse zur weiteren Aufstockung genutzt. In Deutschland betraf dies Metro, Schaeffler, Leoni, BMW (Vz.), Surteco und Ringmetall. Bei Schaltbau hatten wir an der Kapitalerhöhung am Jahresanfang teilgenommen, um einen Verwässerungseffekt zu vermeiden. Bei Deutz haben wir zudem am Jahresende einen Teil der Position zu deutlich tieferen Kursen wieder zurückgekauft, die wir im Jahresverlauf veräußert hatten. Bei den ausländischen Beteiligungen haben wir bei BIC, Orsero, Neodecortech, Keller, DBA Group, Beter Bed, Sogefi, Servizi Italia und EMAK aufgestockt.

Gegenüber 2017 haben wir mit 11 (Vj. 15) Veräußerungen von der Anzahl her weniger Portfoliositionen reduziert bzw. komplett verkauft, nachdem der von uns errechnete faire Werte erreicht wurde bzw. wir kein weiteres Kurspotenzial erkennen konnten. Zu den Komplettveräußerungen gehören neben der erwähnten Einhell und Hugo Boss TGS Nopec, Reno de Medici, Cementir Holding, Vallourec, Moeller-Mearsk und Tesmec sowie Grammer und Westag & Getalit, wobei wir bei den beiden letztgenannten von Übernahmeangeboten profitiert hatten.

Insgesamt lag das Bruttoergebnis vom Umsatz (entsprechend den realisierten Verkaufsgewinnen) in 2018 nahezu auf dem Level des hohen Vorjahresniveaus und erreichte 1.109 T€ (Vj. 1.202 T€). Die größten Beiträge lieferten dabei Deutz (351 T€), Reno de Medici (249 T€), Cementir Holding (220 T€) sowie Grammer (119 T€) und Einhell (79 T€).

Die Erträge aus Wertpapieren, die ausschließlich Dividendenzahlungen unserer Beteiligungen umfassen, lagen bei 347 T€ (Vj. 240 T€) und damit wie erwartet deutlich über dem Vorjahreswert. Der starke Anstieg ist darauf zurückzuführen, dass wir in 2018 mit einer hohen Anzahl an Dividentiteln in die Hauptversammlungssaison gegangen sind, während in 2017 bereits einige Verkäufe in der ersten Halbjahrhälfte vollzogen wurden und diese somit keine Dividendenerträge mehr vereinnahmen konnten. Die größten Brutto-Ausschüttungen erhielten wir von Neopost (34 T€), Daimler (31 T€), Polytec (31 T€), BMW Vz. (28 T€) und BIC (22 T€).

Die allgemeinen Verwaltungskosten betragen 226 T€ (Vj. 288 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 ausschließlich auf die niedrigere variable Vergütung von 64 T€ (Vj. 143 T€) als Folge des reduzierten Ergebnisses zurückzuführen. Der leichte Anstieg der Fixvergütung resultiert aus der Ausweitung der durchschnittlichen Bilanzsumme gegenüber dem Vorjahr.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 41 T€ haben sich gegenüber dem Vorjahr (17 T€) deutlich erhöht. Dies ist vor allem auf die gestiegenen Kosten der Hauptversammlung mit 19 T€ (Vj. 4 T€) und die angehobenen Aufsichtsratsvergütungen mit 11 T€ (Vj. 2 T€) zurückzuführen. Weitere größere, jedoch nahezu unveränderte Posten betreffen die Aufwendungen in Bezug auf Buchhaltung und Abschlussprüfung mit 5 T€ (Vj. 5 T€) sowie die Kosten der Kapitalerhöhung mit 2 T€ (Vj. 2 T€).

Sonstige betriebliche Erträge sind in 2018 in unbedeutender Höhe (0 T€) angefallen, während sich im Vorjahr (26 T€) vor allem Zuschreibungen auf Wertpapiere positiv ausgewirkt hatten.

Die Abschreibungen auf Wertpapiere haben sich deutlich auf 757 T€ (Vj. 116 T€) erhöht. Bei fünf Titeln gehen wir nicht nur von vorübergehenden Wertminderungen aus und haben folglich unsere Buchwerte reduziert. Der wesentliche Teil der Abschreibungen ist auf eine komplette Bereinigung des Buchwertes bei Folli Follie (482 T€) zurückzuführen. Nach Durchführung einer forensischen Untersuchung der operativen Geschäfte in China, die für einen Großteil der ausgewiesenen und auch geprüften Konzernumsätze stehen, muss hier von klar betrügerischen Machenschaften gesprochen werden. Lediglich rund 10 % der ursprünglich ausgewiesenen Umsätze konnten nachgewiesen werden. Für Vorräte, Forderungen, Liquidität und Gewinnrücklagen sehen die Ergebnisse nicht besser aus. Seit Sommer 2018 ist der Kurs der Aktie ausgesetzt. Aktuell laufen Verhandlungen über eine Restrukturierung der Gesellschaft. Selbst für den unwahrscheinlichen Fall eines positiven Ausgangs erwarten wir als Eigenkapitalgeber keine wesentliche Wertaufholung. Angesichts der operativ enttäuschenden Entwicklungen bei ElringKlinger (89 T€), Adler Mode (70 T€), Beter Bed (61 T€) und euro-micron (56 T€) haben wir auch bei diesen Beteiligungen Wertberichtigungen vorgenommen.

Neben den vorgenannten Abschreibungen befinden sich unter den Wertpapieren des Finanzanlagevermögens nach der schwachen Börsenentwicklung in 2018 zahlreiche weitere Beteiligungen im Portfolio, deren Börsenkurse zum Geschäftsjahresende unter den jeweiligen Anschaffungskosten lagen. Da wir jedoch bei den betroffenen Portfoliositionen von keiner dauerhaften Wertminderung ausgehen, haben wir hier auf Abschreibungen verzichtet. Angesichts der heftigen Kursrückgänge vor allem im Abschlussquartal 2018 ist die Höhe der nicht vorgenommenen Abschreibungen gegenüber dem Vorjahr diesmal deutlich angestiegen. Unter Berücksichtigung der Kursentwicklung der entsprechenden Werte bis zur Aufstellung der Bilanz Ende Januar 2019 hat sich der entsprechende Betrag

der nicht vorgenommenen Abschreibungen jedoch bereits wieder deutlich reduziert.

In Summe erzielte die Value-Holdings International AG in 2018 ein Ergebnis vor Steuern von 432 T€ (Vj. 1.045 T€). Nach Abzug von Steuern verbleibt ein Jahresüberschuss von 402 T€ (Vj. 1.024 T€).

Die vor Jahresfrist abgegebene Prognose, deutlich höhere Wertpapiererträge gegenüber 2017, aber auch gegenüber dem bisherigen Rekordjahr 2016 zu generieren, hat sich bewahrheitet. Auch die Erzielung eines positiven Jahresüberschusses wurde trotz der hohen Abschreibungen erreicht. Da der Gewinnausweis maßgeblich von den realisierten Verkaufsgewinnen und den vorgenommenen Abschreibungen abhängt, kann dieser in einzelnen Jahren 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 achte 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 rechnerischen 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 aufgrund der schwachen Börsen in 2018 von 3,99 € auf 2,81 € zum 31.12.2018 gefallen. Hierbei ist die in 2018 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 2018 auf 14.430 T€ (Vj. 13.102 T€) erhöht. Dies ist vor allem auf die durchgeführte Kapitalerhöhung zurückzuführen.

Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens stieg aufgrund der geschilderten Portfolioveränderungen auf 13.236 T€ (Vj. 11.820 T€). Die sonstigen Vermögensgegenstände haben sich deutlich auf 95 T€ (Vj. 48 T€) erhöht. Sie beinhalten vor allem anrechenbare in- und ausländische Steuerguthaben. Der Bestand an flüssigen Mitteln lag zum Jahresende bei 1.099 T€ (Vj. 1.234 T€).

Das Eigenkapital der Value-Holdings International AG ist durch den im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielten Jahresüberschuss sowie die Kapitalerhöhung weiter gestiegen, wobei die Dividendenzahlung mindernd gewirkt hat. Das Eigenkapital erhöhte sich insgesamt auf 14.301 T€ (Vj. 12.912 T€). Die Eigenkapitalquote der

Gesellschaft liegt damit unverändert bei 99 %. Das Eigenkapital je Aktie ist trotz der erfolgten Ausschüttung aufgrund der Kapitalerhöhung sowie des erzielten Jahresüberschusses von 3,27 € auf 3,29 € gestiegen. Die Differenz zwischen Eigenkapital und Nettoinventarwert je Aktie spiegelt die stillen Lasten des Portfolios zum 31.12.2018 wider.

Die Rückstellungen sind gegenüber dem Vorjahr auf 18 T€ (Vj. 3 T€) gestiegen und beinhalten vor allem die Rückstellungen für die Aufsichtsratsvergütungen sowie für noch zu zahlende Gewerbesteuern. Die sonstigen Verbindlichkeiten reduzierten sich deutlich auf 112 T€ (Vj. 187 T€). Hierin ist überwiegend die noch ausstehende Vergütung an die Value-Holdings AG verbucht. Der Rückgang ist dabei vor allem auf die geringere 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 Höchstgrenze 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 (Vj. 987) T€ investiert werden darf. Bezogen auf den Nettoinventarwert der Gesellschaft zum Jahresende 2018 von 12,2 Mio. € liegt die Höchstgrenze pro Einzeltitel im Kaufzeitpunkt somit bei etwa 8,9 % (Vj. 6,3 %). 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 Dividenden-erträgen 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 Dividendenerträge mindestens gedeckt sind und so mindestens ein ausgeglichenes Jahresergebnis erzielt wird.

Gemäß unserer Planung gehen wir mit einer höheren Anzahl an Unternehmen als im Vorjahr in die Dividendensaison 2019. Wir haben in den letzten Monaten einige dividendenstarke Beteiligungen erworben. Angesichts der unklaren weiteren Konjunktorentwicklung sowie teilweise rückläufigen Unternehmensgewinnen, muss jedoch abgewartet werden, wie hoch die jeweiligen Ausschüttungen für 2018 tatsächlich ausfallen werden. Einzelne Gesellschaften haben bereits Dividendenkürzungen bzw. sogar den kompletten Ausfall angekündigt. Dennoch planen wir nach aktuellem Stand gegenüber dem Rekordwert aus 2018 nochmals mit einer Steigerung unserer Wertpapiererträge. 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. In den ersten Wochen des neuen Geschäftsjahres 2019 haben wir bislang nur unwesentliche Verkäufe mit Gewinnrealisierungen von unter 30 T€ vorgenommen.

Aufgrund der vergleichsweise günstigen Kostenstruktur in der Value-Holdings International AG und der aktuellen Portfoliostruktur mit zahlreichen Dividentiteln

sollte es uns auch in 2019 gelingen, selbst ohne Realisierung von hohen Kursgewinnen einen positiven Jahresüberschuss zu erwirtschaften. Dieser sollte dann für das Geschäftsjahr 2019 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 2019

Roland Könen
Vorstand

Jahresabschluss

Bilanz der VALUE-HOLDINGS International AG zum 31.12.2018

	31.12.2017	31.12.2018
<u>Aktiva</u>	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	0,00	0,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	11.820.058,39	13.236.156,51
<u>Umlaufvermögen</u>		
Sonstige Vermögensgegenstände	47.900,62	95.238,97
Sonstige Wertpapiere	0,00	0,00
Flüssige Mittel	1.234.142,84	1.099.044,16
Rechnungsabgrenzungsposten	0,00	0,00
Bilanzsumme	<u>13.102.101,85</u>	<u>14.430.439,64</u>
<u>Passiva</u>	Euro	Euro
<u>Eigenkapital</u>		
Gezeichnetes Kapital	3.948.751,00	4.343.626,00
Kapitalrücklage	5.811.975,75	6.759.675,75
Gewinnrücklagen	252.650,99	252.650,99
Bilanzgewinn	2.898.451,90	2.944.776,17
Summe Eigenkapital	12.911.829,64	14.300.728,91
<u>Rückstellungen</u>		
Steuerrückstellungen	0,00	5.378,00
Sonstige Rückstellungen	2.800,00	12.750,00
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leist.	0,00	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	187.472,21	111.582,73
Bilanzsumme	<u>13.102.101,85</u>	<u>14.430.439,64</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der VALUE-HOLDINGS International AG

	01.01.2017 bis 31.12.2017	01.01.2018 bis 31.12.2018
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	3.642.099,61	3.786.450,27
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>2.439.996,77</u>	<u>2.677.467,34</u>
Bruttoergebnis vom Umsatz	1.202.102,84	1.108.982,93
Sonstige betriebliche Erträge	24.612,81	119,81
Personalkosten	0,00	0,00
Allgemeine Verwaltungskosten	287.781,58	225.751,34
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17.116,56	41.169,50
Erträge aus Wertpapieren	239.664,62	347.256,77
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	0,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	116.456,50	757.493,07
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Ergebnis vor Steuern	1.045.025,63	431.945,60
Steueraufwand	<u>20.707,57</u>	<u>30.233,74</u>
Jahresüberschuss	1.024.318,06	401.711,86
Gewinnvortrag	1.874.133,84	2.543.064,31
Einstellung in die anderen Gewinnrücklagen	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Bilanzgewinn	<u>2.898.451,90</u>	<u>2.944.776,17</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 9.942 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 2.149 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 7.793 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€ 95 (Vj. T€ 48) haben wie im Vorjahr eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

3. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2018 zusammen aus 4.343.626 Stückaktien (Vj. 3.948.751) mit einem rechnerischen Nennwert von je 1,00 €.

Aufgrund der von der Hauptversammlung vom 06.04.2018 erteilten Ermächtigung wurde die Erhöhung des Grundkapitals von € 3.948.751,00 um € 394.875,00 auf 4.343.626,00 mit Beschluss vom 03. Juli 2018 durchgeführt. Die Kapitalerhöhung wurde am 20. Juli 2018 im Handelsregister eingetragen.

Das durch Beschluss der Hauptversammlung vom 06.04.2018 Genehmigte Kapital (Genehmigtes Kapital 2018) ist nach der Kapitalerhöhung in vollem Umfang ausgeschöpft.

4. Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage stammt in Höhe von € 947.700,00 aus der in 2018 erfolgten Kapitalerhöhung und in Höhe von € 5.811.975,75 aus den Agiobeträgen der Kapitalerhöhungen der Vorjahre.

5. Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklage beträgt 252.650,99 €.

6. Sonstige Rückstellungen

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

7. Verbindlichkeiten

Sämtliche Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 112 (Vj. T€ 187) haben eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 112 (Vj. T€ 187) 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 226 T€ (Vj. 288 T€) enthalten.

5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Kosten für die Hauptversammlung 19 T€ (Vj. 4 T€), Kosten der Kapitalerhöhung 2 T€ (Vj. 2 T€), Aufsichtsratskosten 11 T€ (Vj. 2 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 347 T€ (Vj. 240 T€).

7. Abschreibungen auf Wertpapiere

Im Geschäftsjahr erfolgten nach § 253 Absatz 3 HGB Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 757 T€ (Vj. 116 T€).

8. Steuern vom Einkommen und Ertrag

Darunter werden zum einen die Gewerbesteuer für das Jahr 2018 in Höhe von 5 T€ (Vj. 0 T€) und zum anderen die ausländischen Steuern in Höhe von 25 T€ (Vj. 21T€) 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, CH-Eschlikon, Portfolio-Manager

Der Vorstand hat im Jahr 2018 keine Bezüge erhalten; die Bezüge des Aufsichtsrats betragen 11 T€.

Anlagenpiegel der VALUE-HOLDINGS International AG zum 31.12.2018

in €	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2018	12.142.314,12
Zugänge	4.844.545,53
Abgänge	2.670.954,34
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2018	14.315.905,31
Kumulierte Abschreibungen 01.01.2018	322.255,73
Abschreibungen Geschäftsjahr 2018	757.493,07
Abgänge Geschäftsjahr 2018	0,00
Kumulierte Abschreibungen 31.12.2018	1.079.748,80
Zuschreibungen Geschäftsjahr 2018	0,00
Buchwert 31.12.2018	13.236.156,51

Das gesamte Anlagevermögen besteht ausschließlich aus Finanzanlagen.

Gersthofen, im Februar 2019

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 2018 fanden insgesamt vier Aufsichtsratssitzungen statt, an denen der Vorstand und der Aufsichtsrat jeweils vollständig anwesend bzw. telefonisch zugeschaltet waren. Am 13.02.2018 fand die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2017 statt. In der Sitzung vom 06.04.2018 ging es vor allem um die aktuelle Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement sowie die erneute Vorstandsbestellung von Roland Könen für weitere fünf Jahre. In der telefonischen Sitzung vom 03.07.2018 stand neben dem bisherigen Geschäftsverlauf, der Entwicklung der Portfolios sowie dem Risikokontrollsystem vor allem die Genehmigung der Kapitalerhöhung im Mittelpunkt. In der Präsenzsitzung am 27.11.2018 standen wiederum die aktuelle Geschäftsentwicklung und das Risikomanagement routinemäßig auf der Tagesordnung. Die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2018 am 13.02.2019 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 Februar 2019

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