

# VALUE-HOLDINGS Aktiengesellschaft



**VALUE-HOLDINGS**  
Aktiengesellschaft

## Geschäftsbericht 2023

# Inhalt

	Seite
Vorwort des Vorstands	2
Portfolio	4
Value-Holdings Aktie	13
Lagebericht	15
Ausblick	23
Jahresabschluss	24
Bilanz	24
Gewinn- und Verlustrechnung	25
Anhang	26
Organe der Gesellschaft	30
Bericht des Aufsichtsrats	31
Bestätigungsvermerk	32
Fünfjahresüberblick	35

## MIT GEDULD UND DISZIPLIN WERT SCHAFFEN

Die Value-Holdings AG investiert in deutsche Unternehmen, die börsennotiert sind. Nicht notierte Unternehmen aus dem Mittelstand runden unser Portfolio ab.

Wir investieren oft in Familienunternehmen. Familien wollen den Erfolg ihres Unternehmens für die folgenden Generationen sichern. Das verhindert kurzfristiges Quartalsdenken. Investitionen, die den langfristigen Erfolg sichern, kurzfristig jedoch den Ertrag belasten, werden trotzdem gemacht. Dadurch werden auch Interessenkonflikte zwischen Managern und Eigentümern verringert.

Wir investieren in Unternehmen, deren Produkte oder Dienstleistungen Nutzen schaffen. Unternehmen aus der produzierenden Industrie, Baustoffhersteller und Chemieunternehmen finden sich häufig in unserem Portfolio. Dazu Konsumgüterhersteller sowie Handels- oder Dienstleistungsunternehmen. Auch Technologie und Software steht in unserem Fokus, allerdings decken sich deren Bewertungen oft nicht mit unseren Preisvorstellungen.

Wir investieren nicht in Banken und Versicherungen und nicht in Energieversorgungsunternehmen. Diese Unternehmen sind zu starken regulatorischen Eingriffen unterworfen und deshalb in unseren Augen nicht bewertbar. Auch Gaming-Anbieter, Cannabis-Firmen und Waffenproduzenten kommen in unserem Portfolio nicht vor. Ihre Geschäftsmodelle decken sich nicht mit unseren Wertvorstellungen. Selbst wenn Gaming-Unternehmen dank staatlicher Lizenz ihre Geschäfte legal betreiben und der Cannabis-Konsum gesetzlich erlaubt wurde, und wenn wir erkennen mussten, dass sich ohne Waffen auch der Angegriffene nicht verteidigen kann, wollen wir nicht diejenigen sein, die aus diesen unmoralischen Geschäften Profit schlagen.

Bei der Auswahl legen wir Wert auf eine hohe Bilanzqualität. Mit einer hohen Eigenkapitalquote und niedriger Verschuldung können Krisen besser überstanden werden. Entscheidend für den Kauf ist die Bewertung: Ist der bezahlte Preis zu hoch, wird selbst ein gutes Unternehmen kein gutes Investment!

## VORWORT DES VORSTANDS

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

an den Aktienbörsen ging es im Jahr 2023 vor allem um ein Thema: Die „Magnificent Seven“ bzw. die „Glorreichen Sieben“. So werden an der Börse, in Anlehnung an den Western-Film aus dem Jahr 1960, die sieben wichtigsten Technologiewerte im S&P 500-Index genannt. Das sind Apple, die wertvollste Aktiengesellschaft weltweit, Microsoft, das Windows-Unternehmen ihres Vertrauens, die legendäre Suchmaschine Google (Alphabet), der Versender Amazon, das neue KI-Chipwunder Nvidia, der E-Autobauer Tesla und die Kommunikationsplattform Meta, besser bekannt unter dem Produktnamen Facebook. Allesamt legten sie kräftig zu, im Durchschnitt um 71 %, Nvidia sogar um 235 %. Statt einer Performance von 19 % läge der S&P 500 im letzten Jahr ohne die Glorreichen Sieben mit 6 % nur knapp im Plus. Bewertungen spielen bei diesen Aktien offensichtlich keine Rolle mehr, sie sind himmelschreiend teuer. Ihre Kurs-Gewinn-Verhältnisse lagen im letzten Jahr zwischen 30 und 130! Das schließt aber nicht aus, dass diese Aktien nicht noch teurer werden. Aber ist es wirklich die erfolversprechendste Strategie, einfach an eine Fortsetzung des Wunders zu glauben? Oder ist es irgendwann sinnvoller, auf den „traurigen Rest“ zu setzen, der epochal günstig ist?

Warum erzähle ich Ihnen diese Geschichte? Sie spielt doch in Amerika. Nebenwerte wurden aber 2023 weltweit vernachlässigt. Auch in Deutschland und insbesondere diejenigen aus dem Value-Segment! Während der Deutsche Aktienindex DAX 2023 20 % gewann, waren es beim MDAX nur 8 %. Und die kleinen Werte haben gemessen am Small Cap-Index Scale 30 um -17 % an Wert verloren. Wie wirkt sich das nun bei der Bewertung aus? Nebenwerte werden derzeit mit einem Abschlag von 20 % auf ihren historischen Durchschnitt und mit einem Abschlag von 45 % auf Large Caps gehandelt. In der Vergangenheit wurden aber Small Caps oft mit einem Aufschlag gegenüber Large Caps gehandelt, da sie meist höhere Wachstumsraten haben. Diese Wachstumsprämie ist aktuell völlig verschwunden. Solch hohe Abschläge wie jetzt gab es in der Vergangenheit meist nur in Phasen langer und tiefer Rezessionen und in Phasen steigender Zinsen. Die Börse unterstellt, dass Nebenwerte eine höhere Verschuldung mit einem höheren Anteil an variabler Verzinsung haben als die großen Blue Chips. Oder dass deren Ertragskraft in Gefahr ist, weil sich die Wettbewerbssituation geändert hat oder technologische Veränderungen wie KI – Künstliche Intelligenz, die kleinen Werte aus dem Markt fegen werden. Aber mit solchen Unterstellungen geben wir uns nicht zufrieden. Wir analysieren die Unternehmen sorgfältig! Und dabei stellen wir fest, dass es auch Small Caps ohne Schulden gibt. Knapp ein Drittel der von uns analysierten Unternehmen weist eine Net-Cash-Position aus. Zudem arbeiten diese Firmen mit stabilen Erträgen und sie haben ein bewährtes Geschäftsmodell, das auch durch neue Entwicklungen nicht obsolet werden wird. Dennoch werden solche Unternehmen von der Börse vernachlässigt. Deshalb wollen wir uns auch nicht beklagen, denn hier finden wir unsere Chancen, günstig und mit hoher Margin of Safety zu investieren. Dabei handelt es sich keineswegs um den traurigen Rest an Unternehmen, traurig sind aktuell nur deren Börsenkurse.

Ein Katalysator für eine bessere Entwicklung von Small Caps und Value-Werten könnte der Beginn von Zinssenkungen sein und eine wieder stärkere Gewinndynamik. Das würde zu einer Neubewertung führen und die Sorgen hinsichtlich ihrer Finanzierungsmöglichkeiten zerstreuen. Das wäre dann der Auftakt für eine künftige Outperformance von Nebenwerten. Und wie die Geschichte der Glorreichen Sieben an der Börse ausgeht, steht in den Sternen. Im Western aus dem Jahr 1960 sind jedenfalls am Ende des Films 4 der Magnificent Seven tot...

Im Geschäftsjahr 2023 hat die Value-Holdings AG mit einem Ergebnis abgeschlossen, mit dem wir nicht ganz zufrieden sind. Aufgrund der schwachen Entwicklung von Nebenwerten haben nur wenige der von uns gehaltenen Positionen ihre fairen Werte erreicht und somit liegen die realisierten Kursgewinne niedriger als im Vorjahr. Aber wir haben die beschriebenen günstigen Bewertungen für Neuinvestments genutzt. Wir werden immer wieder gefragt, ob es denn noch Sinn macht, in Deutschland zu investieren, da die von Wirtschaftsminister Habeck propagierte „Transformative Angebotspolitik“ die Wirtschaftsentwicklung dem Klimaschutz unterordnet, ohne Rücksicht auf die Bedürfnisse der Unternehmen. Aber dennoch finden wir Unternehmen, die trotz fragwürdiger Wirtschaftspolitik, überbordender Regulierung und schwacher internationaler Konjunktur gut Ergebnisse erzielen. Zudem bietet die von der Politik geforderte und auch geförderte verstärkte Digitalisierung, die Investitionen in die Energiewende oder die Modernisierung der öffentlichen Infrastruktur auch Chancen, wie wir sie beispielsweise mit unseren Investments in Friedrich Vorwerk, Pro DV und Vossloh vorgenommen haben.

Wir freuen uns, wenn Sie uns als Aktionäre weiterhin die Treue halten und künftig sowohl von den Dividenden (für das Geschäftsjahr 2023 wird eine unveränderte Ausschüttung von 0,04 € pro Aktie vorgeschlagen) als auch von der Wertsteigerung des Portfolios profitieren.

Ihr Georg Geiger  
Vorstand

**Entwicklung des Depots der Value-Holdings AG im Vergleich zu DAX und SDAX (in %)\*:**

Jahr	VH-Depot	DAX	SDAX
1992	-2,88	-11,47	-10,62
1993	54,40	46,71	32,00
1994	6,30	-7,10	-10,40
1995	10,60	7,00	-14,60
1996	30,20	28,20	2,10
1997	47,08	47,11	34,61
1998	18,51	18,52	15,30
1999	55,20	39,00	7,40
2000	18,60	-7,50	6,40
2001	6,68	-19,79	-23,04
2002	-11,57	-43,94	-27,73
2003	48,91	37,08	51,30
2004	17,17	7,34	21,56
2005	27,23	27,07	35,16
2006	19,83	21,98	31,03
2007	12,25	22,29	-6,75
2008	-35,97	-40,37	-46,05
2009	13,71	23,85	26,72
2010	37,77	16,06	45,78
2011	4,81	-14,69	-14,54
2012	15,50	29,06	19,74
2013	12,84	25,48	28,23
2014	-1,88	2,65	5,85
2015	9,84	9,56	26,61
2016	12,72	6,87	4,63
2017	27,13	12,51	24,87
2018	-22,58	-18,26	-20,00
2019	9,11	25,48	31,58
2020	2,36	3,55	18,01
2021	31,86	15,79	11,17
2022	-13,81	-12,35	-27,35
2023	12,17	20,31	17,06
<b>Ø</b>	<b>12,89</b>	<b>7,35</b>	<b>6,47</b>

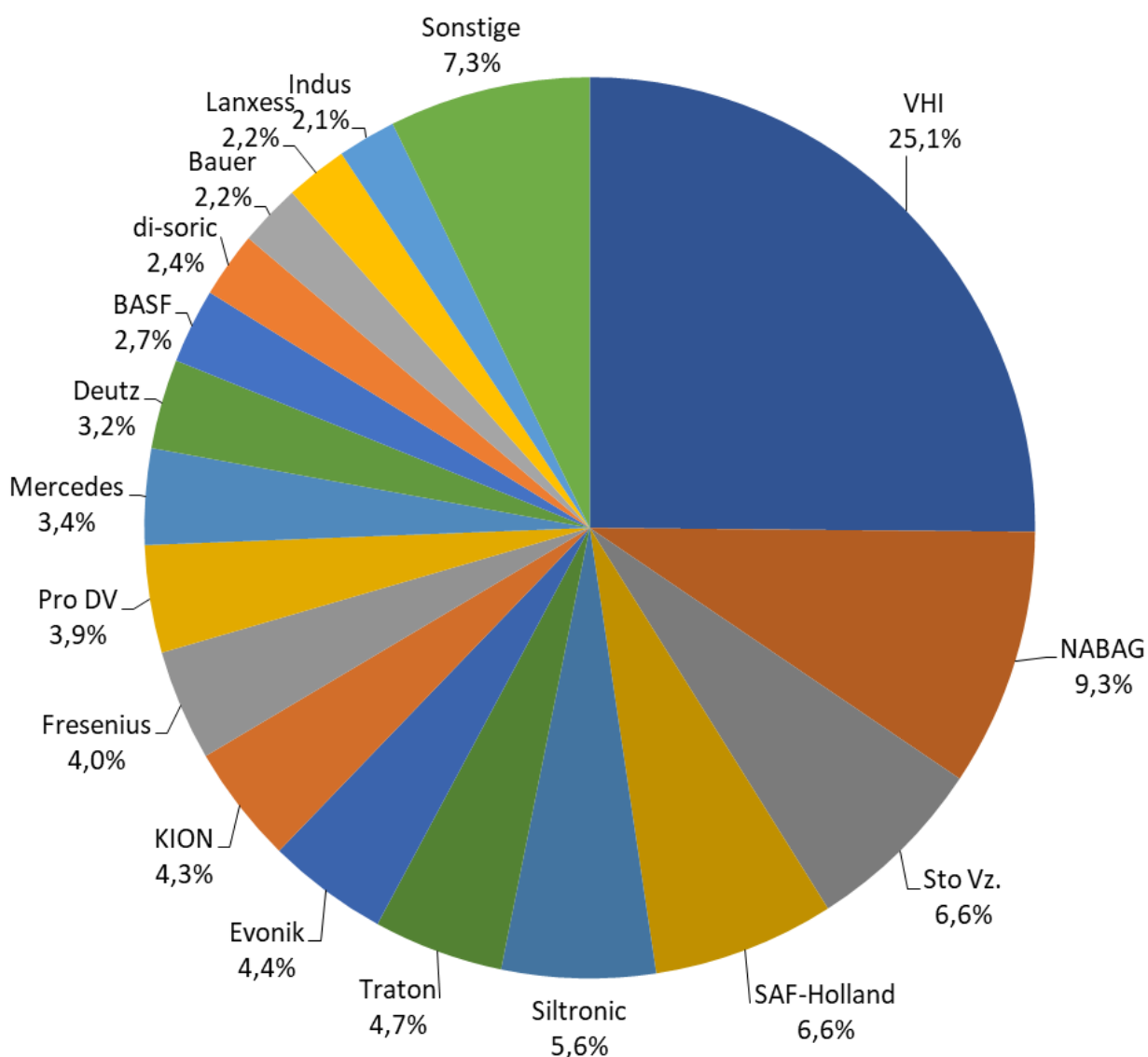
\*) Bezugswert des Value-Holdings Portfolios ist seit dem Jahr 2003 die Bruttowertentwicklung des Value-Holdings Deutschland Fund.



## PORTFOLIO

In der Portfoliostruktur der Value-Holdings AG haben sich im Geschäftsjahr 2023 einige Änderungen ergeben. Die höchsten Gewichtungen weisen nach wie vor unsere Beteiligungen an der Value-Holdings International AG (VHI) und an der NABAG AG auf. Neu in das Portfolio aufgenommen wurden Mercedes und Indus. Die Gewichtung von Traton ist Dank kleiner Zukäufe und einer guten Kursentwicklung deutlich gestiegen. Komplette verkauft haben wir Hochtief, Freenet, SDM und die erst im Sommer gekaufte Friedrich Vorwerk.

Die folgende Grafik zeigt die Gewichtungen unserer Beteiligungen gemessen am Gesamtportfolio. Investments mit einer Gewichtung von unter 2 % wurden nicht in die Grafik aufgenommen.



**Sto SE & Co. KGaA** (Umsatz 1.718 Mio. €, EBIT 127 Mio. €, 5.783 Mitarbeiter)

Die Sto SE ist ein internationaler Hersteller von Gebäudebeschichtungen. Dazu zählen z.B. Wärmedämmverbundsysteme sowie Fassadenbeschichtungen wie Putze und Anstriche für den Außenbereich. Sto Dämmsysteme können mit allen gängigen Dämmmaterialien wie z.B. Holzweichfaser, Steinwolle, Polystyrol, PIR-Hartschaum oder Phenolharz ausgerüstet werden. Die Produktgruppe Innenraumprodukte umfasst beispielsweise dekorative Beschichtungen,



Innenraumbekleidungen, Akustiksysteme sowie Putze und Anstriche für Wohn- und Büroräume. Ferner bietet Sto Produkte zur Betoninstandsetzung, Renovierungsmaterialien, Ausgleichsmörtel, Spachtelmassen usw. an. Als Weltmarktführer für Wärmedämmverbundsysteme profitiert Sto von der Energiewende in Deutschland und Europa, da die Klimaziele der EU nur durch eine bessere Dämmung der Gebäudehülle erreicht werden können. Auch für das Problem maroder Brücken

hat Sto passende Lösungen. Von den rund 130.000 Brücken in Deutschland sind 4.000 in kritischem Zustand und müssen saniert oder ersetzt werden. Dazu kann Sto nicht nur Produkte zur Sanierung des Belages, sondern auch zur Tragwerksverstärkung liefern.

**SAF-Holland SE** (Umsatz 2.102 Mio. €, EBIT 164 Mio. €, 5.718 Mitarbeiter)

Die SAF-Holland SE stellt fahrwerksbezogene Baugruppen und Komponenten für Trailer, LKW und Busse her. Die Produktpalette umfasst Achs- und Federungssysteme für Trailer,



Sattelkupplungen und Kupplungssysteme für LKW, Anhänger und Sattelaufleger. Ferner werden Königszapfen und Stützwinden hergestellt. Durch die im Jahr 2022 übernommene Haldex AB konnte SAF-Holland sein Geschäft um LKW-Bremsanlagen und Luftfederungen ausweiten. Neben der Erstausrüstung bei den Fahrzeugherstellern unterhält SAF-

Holland für das Aftermarket-Geschäft Servicestützpunkte für Hersteller und den Großhandel. Zudem werden die Endkunden über ein eigenes globales Servicenetzwerk beliefert.

**Siltronic AG** (Umsatz 1.514 Mio. €, EBIT 231 Mio. €, 4.488 Mitarbeiter)



Siltronic ist einer der führenden Hersteller von Wafern aus Reinstsilizium für die Halbleiterindustrie mit Standorten in Deutschland, Asien und den USA. In Singapur hat Siltronic Ende 2023 die weltweit modernste Fabrik zur Fertigung von 300 mm Wafern in Betrieb genommen. Der Hochlauf ist für die Jahre 2024 und 2025 geplant. Durch die neue Fabrik kann Siltronic die stark wachsende Nachfrage des Halbleitermarktes bedienen, der von den Megatrends Digitalisierung, Künstliche Intelligenz und Elektromobilität profitiert.

**Traton AG** (Umsatz 46.872 Mio. €, EBIT 3.763 Mio. €, 105.674 Mitarbeiter)

Die Traton Group zählt mit ihren Konzernmarken Scania, MAN, Navistar und Volkswagen Truck & Bus zu den weltweit führenden Nutzfahrzeugherstellern. Gefertigt werden LKW, Busse und leichte Nutzfahrzeuge. Das Servicegeschäft mit fahrzeugspezifischen Dienstleistungen und Ersatzteilversorgung hat in den letzten Jahren stetig an Bedeutung gewonnen. Neben dem Industriegeschäft wurde TRATON Financial Services als globale, markenunabhängige Finanzdienstleistungsgesellschaft aufgebaut. Dazu wurde das zuvor von der Konzernmutter VW betriebene Finanzierungsgeschäft für MAN und VW Truck & Bus in die TRATON Group integriert und mit Navistar Financial Services zusammengeführt.



**Evonik AG** (Umsatz 15.267 Mio. €, EBIT -243 Mio. €, 33.617 Mitarbeiter)

Evonik ist ein Spezialchemieunternehmen mit Produktionsanlagen in 27 Ländern. Evonik-Produkte werden in einem breiten Spektrum von Endmärkten angewendet. Die wichtigsten Endkundenmärkte sind Konsum- und Pflegeprodukte, der Fahrzeug- und Maschinenbau, die Pharmaindustrie sowie Nahrungs- und Futtermittel. Die aktuelle Portfoliotransformation von Evonik zielt darauf ab, den Anteil wachstumsstarker Produkte und Lösungen mit einem besonderen Nachhaltigkeitsnutzen (Next Generation Solutions) zu stärken. Darunter fallen beispielsweise Produkte, durch die aus landwirtschaftlichen oder kommunalen Abfällen Biokraftstoffe gewonnen werden können oder neue Rezepturen für Hautpflegeprodukte, die durch eine veränderte Rohstoffauswahl Nachhaltigkeitsziele in der gesamten Wertschöpfungskette berücksichtigen.



**KION AG** (Umsatz 11.434 Mio. €, EBIT 661 Mio. €, 42.325 Mitarbeiter)

Die KION Group bietet das komplette Spektrum von Material-Handling-Produkten inklusive aller Dienstleistungen aus einer Hand an. Das Geschäft ist in die zwei Segmente „Industrial Trucks & Services“ (ITS) und „Supply Chain Solutions“ (SCS) unterteilt. Im Segment ITS werden insbesondere Gabelstapler unter vier verschiedenen Marken verkauft: Linde ist die internationale und technologisch innovative Premiummarke. Still fertigt innovative Gabelstapler und Lagertechnikgeräte insbesondere für die europäischen Märkte und für Brasilien. Baoli ist die internationale Marke für das Economy-Segment und OM ist die lokale Marke für den indischen Markt. Im Segment SCS werden durch Dematic Supply Chain Lösungen angeboten. Dematic ist der weltweit führende Anbieter für Warehouse Automation, insbesondere für Kunden aus dem Warenhandel, dem Lebensmitteleinzelhandel sowie der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie.





### **Fresenius SE & Co. KGaA** (Umsatz 22.299 Mio. €, EBIT 2.262 Mio. €, 193.865 Mitarbeiter)

Die Fresenius-Gruppe ist ein weltweit tätiger Gesundheitskonzern. Das Geschäft war bisher in vier eigenständige Unternehmensbereiche unterteilt: Fresenius Medical Care (FMC) mit Dienstleistungen für Menschen mit chronischem Nierenversagen, Fresenius Kabi mit intravenös zu verabreichenden generischen Arzneimitteln, klinischer Ernährung und Infusionstherapien. Fresenius Helios als dem führenden Krankenhausbetreiber in Europa und Fresenius Vamed als Projektierer und Dienstleister für Krankenhäuser. Im Jahr 2023 wurde die Tochter FMC, die zuvor über eine KGaA-Struktur kontrolliert wurde, obwohl der Anteil nur bei 32 % lag, durch Umwandlung in eine Aktiengesellschaft entkonsolidiert. In einem zweiten Schritt soll auch die Trennung von der Tochter Vamed erfolgen. Fresenius will sich danach als therapiefokussiertes Unternehmen auf die zentralen Trends des Gesundheitswesens konzentrieren.



### **PRO DV AG** (Umsatz 4,5 Mio. €, EBIT 0,4 Mio. €, 30 Mitarbeiter)

PRO DV ist ein IT-Beratungsunternehmen mit den Branchenschwerpunkten Telekommunikation, Energie, Finanzen und Versicherungen, Transport und Verkehr, Gesundheit, Staat und Verwaltung. Von den Standorten Dortmund und Düsseldorf aus werden die Analyse bestehender IT-Strukturen, die Beratung hinsichtlich einer optimierten IT-Lösungsarchitektur, das Projektmanagement von der Realisierung bis zur Inbetriebnahme sowie das kontinuierliche Sicherheitsmanagement kritischer Infrastrukturen angeboten. Mit TecBOS.command hat PRO DV eine eigene Softwarelösung im Angebot, die ein effizientes Zusammenwirken aller Beteiligten im Bevölkerungsschutz durch eine effektive IT-Unterstützung ermöglicht. Bereits im Voraus können die Beteiligten Kommunen, Behörden und Rettungskräfte Notfall- und Krisenschulungen sowie Trainings und Übungen mit TecBOS.Command durchführen. Zwei weitere Softwarelösungen, „Workforce“ und „Emergency“ dienen der Disposition von Servicemitarbeitern und Störungsteams.



### **Mercedes-Benz AG** (Umsatz 153.218 Mio. €, EBIT 19.660 Mio. €, 168.336 Mitarbeiter)

Mercedes-Benz zählt zu den weltgrößten Anbietern von Automobilen und gewerblichen Transportern im Premiumsegment. Die Fahrzeuge von Mercedes-Benz werden an mehr als 30 Produktionsstandorten in Europa, Amerika, Asien und Afrika gefertigt und in nahezu alle Länder dieser Welt verkauft. Im Top End Segment werden Luxusfahrzeuge der Marke Maybach, die Mercedes S- und G-Klasse sowie AMG-Modelle angeboten. Das Core-Segment umfasst die Mercedes C- und E-Klasse sowie GLC- und GLE-Modelle. In der Kategorie Entry sind die Mercedes A- und B-Klasse sowie die GLA und GLB-Modelle vertreten. Mit dem Entry-Segment werden jüngere Kunden angesprochen, die mit relativ günstigen Fahrzeugen den Einstieg in die Welt der Mercedes-Fahrzeuge finden können.



**Deutz AG** (Umsatz 2.063 Mio. €, EBIT 124 Mio. €, 4.972 Mitarbeiter)

Die Deutz AG ist einer der weltgrößten Hersteller von Antriebssystemen für den Off-Highway-Bereich. Das Produktportfolio reicht von Diesel- und Gas- über Hybrid- und E-Antrieben bis zu Motoren für wasserstoffbasierte Treibstoffe. Deutz-Motoren werden v.a. in Bau- und Landmaschinen, Material-Handling-Anwendungen wie Gabelstapler oder Hebebühnen, sowie in Nutz- und Schienenfahrzeugen eingesetzt. Über 1.000 Vertriebs- und Servicepartner in mehr als 120 Ländern bieten Ersatzteile und Serviceleistungen an. Die Tochtergesellschaft Torquedo, die auf elektrische Bootsantriebe spezialisiert ist, wurde verkauft. Die Deutz AG teilt ihr Geschäft nun in die Segmente „DEUTZ Classic“ (Off-Highway Diesel- und Gasmotoren) und „DEUTZ Green“ (elektrifizierte- und Wasserstoffantriebe, Antriebe mit synthetischen Kraftstoffen, Batteriemanagementsysteme) ein.



**BASF AG** (Umsatz 68.902 Mio. €, EBIT 2.240 Mio. €, 111.991 Mitarbeiter)

BASF, der größte Chemiekonzern der Welt, betreibt in 93 Ländern 234 Produktionsstandorte. Durch die großen Verbundstandorte wie z.B. in Ludwigshafen, Antwerpen und Nanjing schafft BASF effiziente Wertschöpfungsketten, die ressourceneffizient und CO<sub>2</sub>-optimiert gesteuert werden. Nebenprodukte einer Anlage können in anderen Bereichen als Einsatzstoffe genutzt werden, was den Rohstoff- und Energieverbrauch sowie die Logistikkosten senkt. BASF liefert ihre Produkte an über 78.000 Kunden aus der Industrie, dem KFZ-Bereich, dem Bau, der Landwirtschaft, dem Bereich Gesundheit, an Energieversorger sowie Hersteller von Nahrungsmitteln und Konsumgütern. Dank der globalen Diversifizierung kommt nur noch 38 % der Nachfrage aus Europa, 36 % aus Nord- und Südamerika sowie 26 % aus Asien.



**di-soric** (180 Mitarbeiter)

Die di-soric Unternehmensgruppe ist seit über 40 Jahren ein etablierter Hersteller im Bereich der industriellen Automation. di-soric entwickelt, produziert und vertreibt ein breites Spektrum an innovativen Sensoren, leistungsfähigen Bildverarbeitungskomponenten, hochwertigen LED-Maschinen- und Signalbeleuchtungen sowie Produkte aus dem Bereich der Sicherheitstechnik. Die Produkte von di-soric sowie die kundenspezifisch angepassten Lösungen finden ihre Anwendung überwiegend in den Bereichen Assembly & Handling, Robotics, Packaging, Machine Tools und Measurement & Testing. Dabei stehen die Branchen Automotive, Food & Beverage, Pharma & Cosmetic und Electronics im Fokus. di-soric produziert an zwei Standorten in Deutschland sowie in Frankreich.



**Bauer AG** (Umsatz 1.699 Mio. €, EBIT 109 Mio. €, ca. 11.000 Mitarbeiter)

Die Bauer AG ist ein Spezialtiefbauunternehmen, das neben den Bauleistungen auch die dazu erforderlichen Maschinen anbietet. Im Bereich Spezialtiefbau erstellt Bauer beispielsweise Baugruben, Dichtwände und Gründungen für Infrastrukturprojekte und Gebäude.



Im Maschinenbereich bietet Bauer die für den Spezialtiefbau erforderlichen Geräte auch anderen Bauunternehmen an, um Skalenvorteile zu erreichen. Im Bereich Resources werden Bohrleistungen für den Brunnenbau und die Umwelttechnik ausgeführt. Ferner betreibt Bauer Pflanzenkläranlagen und ist in der Altlastensanierung tätig. Nach der Übernahme durch die Doblinger-Gruppe

hat die Bauer AG eine umfangreiche Sanierung sowie eine geographische Fokussierung auf die profitablen Kernmärkte vorgenommen. Bauer hat sich dazu aus mehreren internationalen Märkten zurückgezogen und rund 20 verlustreiche Tochtergesellschaften geschlossen.

**Lanxess AG** (Umsatz 6.714 Mio. €, EBIT -581 Mio. €, 12.849 Mitarbeiter)

Lanxess ist ein Spezialchemieunternehmen mit Produktionsstätten in Europa, Amerika und Asien. Das Geschäft wird in drei Segmente unterteilt: „Consumer Protection“ mit Desinfektions-



Konservierungs- und Materialschutzmitteln, Produkte der Agrochemie und für die Wasseraufbereitung sowie Vorprodukte für die Pharmaindustrie. „Speciality Additives“, darunter fallen insbesondere Farbstoffe, Flammschutzmittel, Schmierstoffe und Schmierstoffadditive. „Advanced Intermediates“ stellt v.a. Produkte für die Automobil-, Bau- und Halbleiterindustrie her. Rund 16 % der Umsätze werden in Deutschland erzielt, 30 % in Europa, 35 % in Amerika und 19 % in Asien.

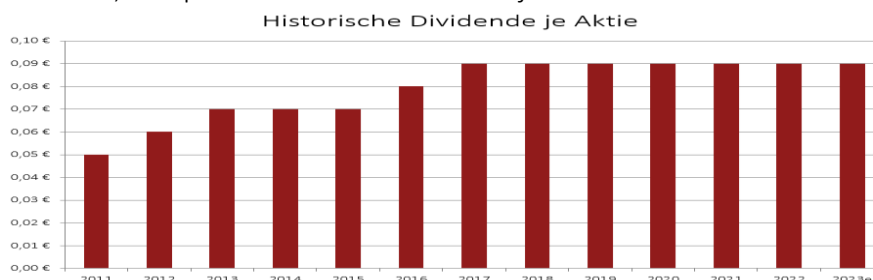
**Indus AG** (Umsatz 1.802 Mio. €, EBIT 150 Mio. €, 8.929 Mitarbeiter)



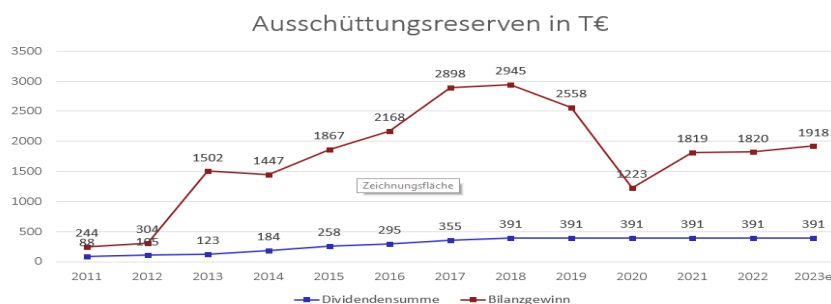
Die Indus AG ist eine Holdinggesellschaft, deren Akquisitionsfokus auf inhabergeführte Unternehmen mit eigener industrieller Produktion zielt. Indus erwirbt Beteiligungen ausschließlich mehrheitlich und unterstützt sie bei ihrer langfristigen Entwicklung. Das Portfolio umfasst 43 Beteiligungen, von denen 40 ihren Sitz in Deutschland haben und 3 in der Schweiz. Die Beteiligungsunternehmen sind in den Sektoren Materials, Engineering und Infrastructure tätig, wobei jeder Sektor rund 1/3 zum Konzernumsatz beisteuert. Die Umsatzgröße der einzelnen Unternehmen liegt i.d.R. zwischen 10 Mio. € und 100 Mio. €.



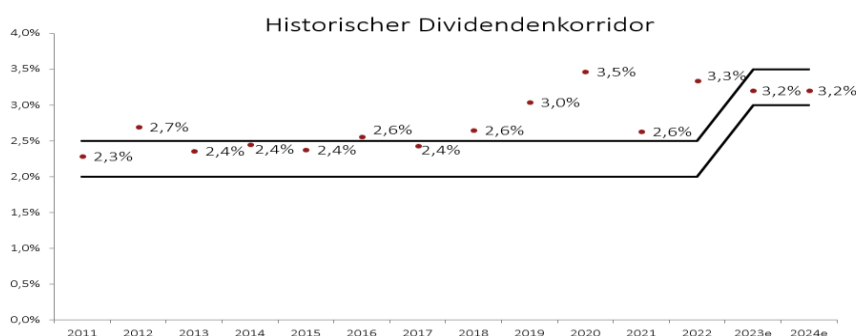
Die Value-Holdings International AG (VHI) setzt die Value-Investing Strategie in Europa um. Der höchste Anteil der Investments wurde im Heimatmarkt Deutschland getätigt, Ende 2023 waren es 73 %. Traditionell spielen auch die Aktienmärkte Italien und Österreich eine wichtige Rolle, deren Anteil Ende 2023 bei 12 % bzw. 8 % lag. Danach folgen Frankreich mit 3 % und Großbritannien mit 2 %. Am Jahresende 2023 waren 91 % des Kapitals in Aktien investiert, die Liquiditätsquote lag bei 9 %. Die Value-Holdings International AG verfolgt eine nachhaltige Dividendenpolitik. Deshalb wird auch der Hauptversammlung 2024 vorgeschlagen, eine unveränderte Dividende in Höhe von 0,09 € pro Aktie für das Geschäftsjahr 2023 auszuschütten.



Da die Value-Holdings International AG in den vergangenen Jahren einen Großteil der erwirtschafteten Gewinne thesauriert hat, verfügt die Gesellschaft über hohe Ausschüttungsreserven, die es ermöglichen, an dieser Dividendenpolitik auch künftig festhalten zu können. Die Ausschüttungspolitik orientiert sich an den Bedürfnissen der größten Aktionäre der Gesellschaft, bei denen es sich überwiegend um Stiftungen oder Single-Family-Offices handelt. Mit den Zuflüssen aus den Dividendenzahlungen der Value-Holdings International AG können sie ihren Stiftungsaufgaben oder ihren sonstigen finanziellen Verpflichtungen nachkommen.



Die Ausschüttungen der Value-Holdings International AG wurden in der Vergangenheit so bemessen, dass die Dividendenrendite innerhalb eines Korridors zwischen 2,0 % und 2,5 % lag. Dies war bei der damaligen Nullzinspolitik der Notenbanken für die Aktionäre eine attraktive Rendite. Nach den starken Zinserhöhungen im letzten Jahr hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen, den Dividendenkorridor zu erhöhen und künftig zwischen 3,0 % und 3,5 % bezogen auf den letzten Jahresschlusskurs auszuschütten. Dies bedeutet für die Aktionäre eine attraktive laufende Verzinsung ihres Kapitals, zu der noch die thesaurierten Gewinnanteile kommen, die zu einer stetigen Erhöhung des Nettoinventarwerts führen sollen.





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

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

Das ursprüngliche Ziel der NABAG AG war es, ein gemischtes Portfolio an Value-Aktien in deutschen Small-Caps und in italienischen Small- und Micro-Caps insbesondere aus dem Börsensegment Euronext Growth Milan aufzubauen. Für deutsche Anleger sollten die italienischen Portfoliowerte interessant sein, für die italienischen Anleger dagegen der deutsche Portfolioanteil. Insbesondere in den Gesprächen mit italienischen Anlegern hat sich jedoch gezeigt, dass diese lieber in ein rein deutsches Portfolio investieren, wie es beispielsweise unser Kooperationspartner SCM in Mailand mit der „Linea in Germany“ anbietet (weitere Informationen dazu auf der nächsten Seite). Und von Anlegern in Deutschland mussten wir oft hören, dass sie tatsächlich an einem italienischen Portfolio interessiert wären, in deutsche Nebenwerte aber lieber direkt oder über die Value-Holdings AG investieren möchten. Aus diesem Grund hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen, die NABAG AG als italienisches Portfolio aufzustellen, wobei ein kleiner Anteil deutscher Dividendenwerte beigemischt werden kann, um über die vereinnahmten Dividenden die laufenden Kosten der Gesellschaft zu decken.

Die NABAG AG hat deshalb einen Großteil der zur Verfügung stehenden Mittel in Italien investiert. Ende 2023 waren 22 italienische und 14 deutsche Unternehmen im Portfolio. Die Liquiditätsquote, die Anfang 2023 noch bei knapp 70 % lag, ist bis Jahresende auf 15 % gesunken. Angesichts der großen industriellen Tradition des Landes mit einer modernen Produktionsstruktur, gut ausgebildeten Arbeitskräften, einem flexiblen Arbeitsmarkt und im Vergleich zu mittel- und nordeuropäischen Ländern niedrigen Arbeitskosten war es einfach, in Italien attraktive und günstig bewertete Investments zu finden. Zudem sind dort viele Unternehmen aus den Sektoren Nahrungsmittel, Bekleidung sowie Konsum- und Luxusgüter an der Börse notiert, in denen sich in Deutschland kaum börsennotierte Gesellschaften finden.

Beispiele italienischer Aktien im Portfolio der NABAG AG:



Die Value-Holdings Capital Partners AG betreibt als Wertpapierinstitut die Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG. Die Gesellschaft betreut seit Mai 2002 den Value-Holdings Deutschland Fund in Kooperation mit der VP Fund Solutions AG in Vaduz, Liechtenstein und seit Juli 2008 den Value-Holdings Dividenden Fund in Kooperation mit der Banca Credinvest in Lugano, Schweiz. Im Sommer 2022 ist ein weiteres Mandat hinzugekommen: Die „Linea In Germany“, eine Vermögensverwaltungslinie der Solutions Capital Management SIM S.p.A. (SCM) in Mailand, Italien.

### 1. Value-Holdings Deutschland Fund (WKN A0B63E)

Der erste Publikumsfonds der Value-Holdings Gruppe wurde am 15. Mai 2002 aufgelegt. Der Fonds investiert nach der Value-Investing Strategie in deutsche Aktien aller Größenklassen, von den im DAX notierten Blue Chips bis zu Micro Caps ohne Indexzugehörigkeit. Die größten Positionen Ende 2023 waren SAF-Holland, Traton, Ringmetall, Siltronic und Hawesko. Aufgrund der sehr positiven Wertentwicklung des Fonds in den letzten Jahren konnten wir mehrere Auszeichnungen entgegennehmen. Sehr gefreut haben wir uns darüber, dass der zuständige Fondsmanager Georg Geiger vom „Handelsblatt“ als TOP FONDSMANAGER 2023 ausgezeichnet wurde (das dritte Mal in Folge nach den Auszeichnungen in 2021 und 2022).



### 2. Value-Holdings Dividenden Fund (WKN A0Q8K9)

Der Fonds wurde am 1. Juli 2008 gestartet. Er investiert in Aktien aus Europa und ist auf Werte mit hoher Dividendenrendite fokussiert. Der Fonds strebt zudem eine Zielausschüttung von 3 % p.a. an. Damit bieten wir Investoren eine Möglichkeit zu einer stabilen Einkommenserzielung. Zum Jahresende 2023 waren die größten Positionen Traton, Keller, SAF-Holland, SES und Deutz.



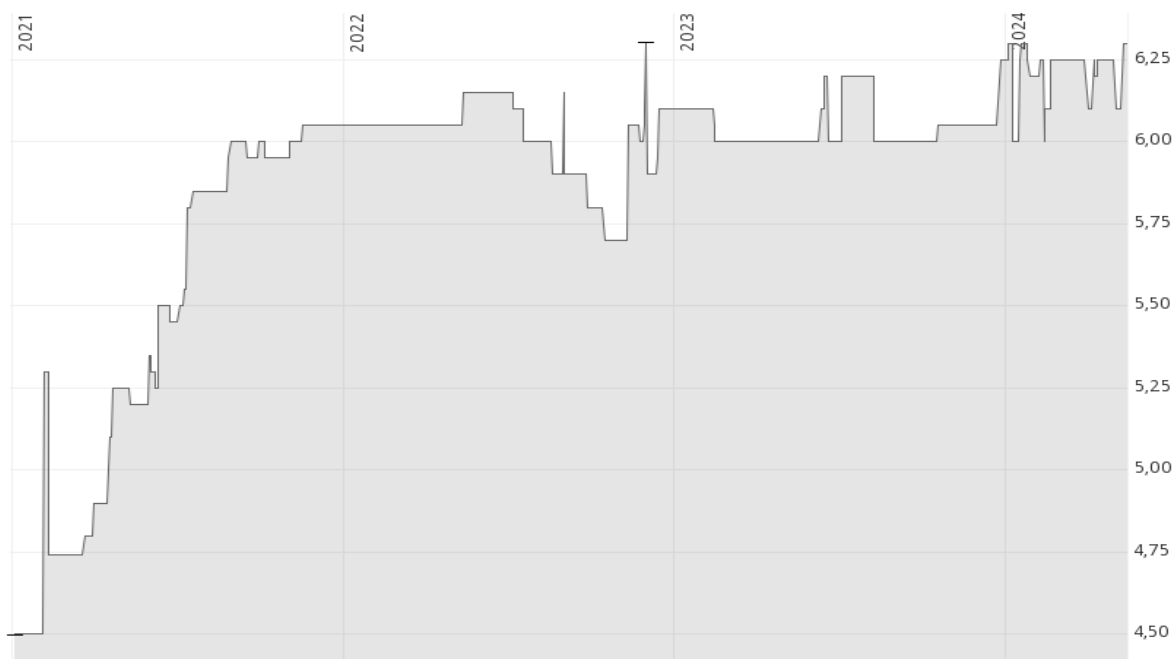
### 3. „Linea In Germany“, investierbar über SCM SIM S.p.A., Mailand

Die „Linea In Germany“ wurde im April 2022 gestartet. Die Linea investiert in deutsche Unternehmen, die nach der Value-Investing Strategie ausgewählt werden. Portfolio-Manager ist die SCM SIM S.p.A., die Value-Holdings Capital Partners AG ist Advisor der SCM. Die „Linea In Germany“ entwickelte sich im letzten Jahr hervorragend, sie erzielte die beste Performance aller Vermögensverwaltungslinien der SCM. Die Value-Holdings Capital Partners AG wurde deshalb 2023 von SCM als „Best Performer“ ausgezeichnet. Ende 2023 waren die größten Positionen des Portfolios SAF-Holland, Hochtief, Freenet, Traton und Kion.



## DIE VALUE-HOLDINGS AKTIE

Die Inhaber der Value-Holdings Aktie beteiligen sich an einem Portfolio an deutschen Unternehmen, die nach den Kriterien des „Value-Investing“ ausgewählt werden. Im Portfolio befinden sich regelmäßig mittelständische Gesellschaften und familiengeführte Unternehmen, aber auch sog. „Blue Chips“, wenn sie unseren Selektionskriterien entsprechen. Familien denken in Generationen, nicht in Quartalen. Das erlaubt eine nachhaltige Forschungs- und Investitionstätigkeit, auch wenn dadurch kurzfristig die Erträge belastet werden sollten. Ferner überzeugen Familienunternehmen oft durch eine hohe Bilanzqualität.

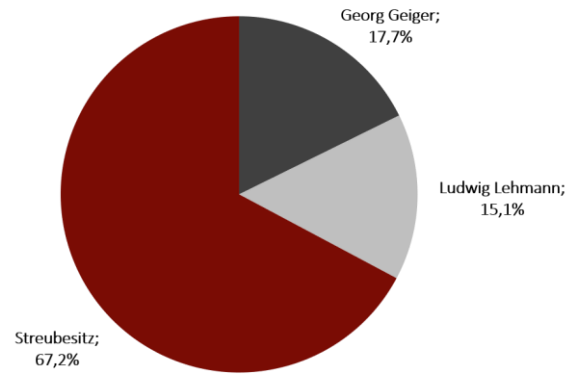


Starke Unternehmen haben bessere Überlebenschancen, und sie sind mittelfristig, wenn sich Forschung und Investitionen auszahlen, ertragsstärker. Solche Unternehmen wollen wir günstig einkaufen, mit „Margin of Safety“. Dadurch begrenzen wir das Risiko hoher Wertverluste und eröffnen uns die Chance auf eine im Vergleich zur Marktentwicklung überdurchschnittliche Wertentwicklung. Daran nehmen die Aktionäre der Value-Holdings AG durch den Kauf unserer Aktie teil. Zudem partizipieren unsere Aktionäre an dem zweistufigen Geschäftsmodell der Gesellschaft. Durch die Dienstleistungserlöse, die die Value-Holdings AG aus der Verwaltung der beiden Value-Holdings Fonds und aus den Nutzungs- und Überlassungsverträgen mit der Value-Holdings International AG und der NABAG AG erhält, kann ein großer Teil der Verwaltungskosten gedeckt werden. Somit drückt sich die Wertentwicklung des Portfolios unmittelbar in der Entwicklung des Nettoinventarwerts der Value-Holdings Aktie aus, ohne durch hohe Kosten geschmälert zu werden.

Kennzahlen der Value-Holdings Aktie					
	2019	2020	2021	2022	2023
Jahresschlusskurs (€)	4,90	4,50	6,05	6,10	6,25
Jahreshöchstkurs (€)	5,45	4,90	6,05	6,30	6,40
Jahrestiefstkurs (€)	4,60	3,00	4,50	5,70	5,70
Ø Tagesumsatz (Stück)	1.744	1.493	1.254	470	463
Gewinn/Aktie (€)	0,14	0,17	1,30	0,38	0,30
KGV zum 31.12.	35,0	26,5	5,0	16,1	20,8

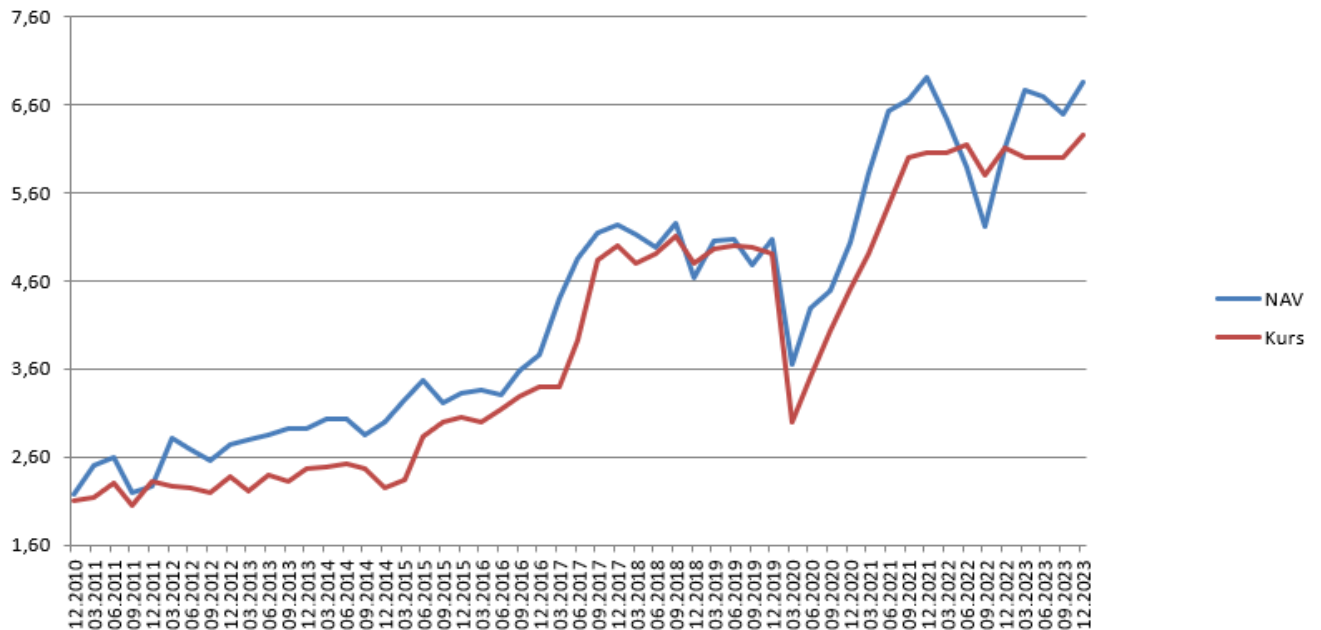
## Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der Value-Holdings AG ist im vergangenen Jahr nahezu unverändert geblieben. Größte Aktionäre der Gesellschaft sind nach wie vor der Vorstand Georg Geiger, der seinen Bestand weiter aufgestockt hat, und der Vorsitzende des Aufsichtsrats, Ludwig Lehmann. Herr Geiger hält nun 17,7 % der Aktien, bei Herrn Lehmann sind es 15,1 %. Der Anteil der Aktien in Streubesitz liegt bei 67,2 %.



## Nettoinventarwert des Portfolios

Im Geschäftsjahr 2023 ist der Nettoinventarwert (NAV) pro Value-Holdings Aktie von 6,11 € (Stand 31.12.2022) um 12,1 % auf 6,85 € (Stand 31.12.2023) gestiegen. Mit einem Jahreschlusskurs von 6,25 € notierte die Value-Holdings Aktie am Jahresende 8,8 % unter dem Niveau des NAV. Die Entwicklung von NAV und Börsenkurs zeigt die folgende Grafik:





# LAGEBERICHT

## 1. Tätigkeit des Unternehmens

Die Value-Holdings AG ist eine an der Börse München im Qualitätssegment „m:access“ notierte Holdinggesellschaft. Sie beteiligt sich insbesondere an börsennotierten Unternehmen, aber auch an nicht notierten Mittelstandsunternehmen in Deutschland. Alle Investments werden nach der Strategie des „Value-Investing“ ausgewählt und mit einem langfristigen Anlagehorizont gehalten. Die Value-Holdings AG begleitet ihre Beteiligungen üblicherweise in Phasen der strategischen Weiterentwicklung und versteht sich dabei als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor, der gemeinsam mit dem Management und den Haupteigentümern Strategien mit dem Ziel der Wertsteigerung unterstützt. Zur Value-Holdings Gruppe zählen darüber hinaus folgende drei Unternehmen: 1. Die Value-Holdings Capital Partners AG (VHC). Die VHC ist als Wertpapierinstitut gemäß WpIG zugelassen und betreut zwei Publikumsfonds (Value-Holdings Deutschland Fund, Value-Holdings Dividenden Fund) sowie eine ausländische Asset-Management-Gesellschaft (SCM SIM S.p.A.). 2. Die Value-Holdings International AG (VHI). Die VHI hat ein europäisches Aktienportfolio aufgebaut und strebt insbesondere die Ausschüttung stetiger und verlässlicher Dividenden an ihre Aktionäre an. 3. Die NABAG AG. NABAG gehört seit Ende 2022 zur Value-Holdings Gruppe. Durch eine Kapitalerhöhung im Dezember 2022 wurde das Geschäftsvolumen der NABAG deutlich gesteigert. Ziel ist es, ein Portfolio insbesondere von italienischen Value-Werten aus dem Small- und Micro Cap-Segment der Börse Mailand aufzubauen und weitere Co-Investoren für dieses Investitionsziel zu gewinnen.

Zur Steuerung des Unternehmens verwendet die Value-Holdings AG zwei finanzielle Leistungsindikatoren: Die Erträge aus Wertpapieren und die Eigenkapitalquote.

## 2. Geschäftsmodell

Die Value-Holdings AG wurde im Jahr 1992 gegründet und sie ist seither Beteiligungen an mehr als 100 Unternehmen eingegangen. Dabei beteiligt sie sich auf eigene Rechnung an den Portfoliounternehmen, um diese weiterzuentwickeln. Nach Erreichen der Ziele veräußert die Value-Holdings AG ihre Anteile beispielsweise in Abstimmung mit den Großaktionären an strategische Partner, an andere Finanzinvestoren oder über die Börse. Die dabei realisierten Wertzuwächse bilden den Hauptbestandteil der Erträge. Während der Haltedauer vereinnahmt die Value-Holdings AG regelmäßig Dividendenerträge oder sonstige Ausschüttungen der Portfoliounternehmen.

Im Bereich Dienstleistungen berät die Tochtergesellschaft Value-Holdings Capital Partners AG insbesondere ausländische Investoren bei Anlagen in börsennotierten, deutschen und europäischen Unternehmen. Zudem überlässt die Value-Holdings AG der Value-Holdings International AG und der NABAG AG Managementkapazitäten zur Führung der Unternehmen und Know-how bei der Auswahl der Beteiligungen. Dies ist für die Value-Holdings AG und die Aktionäre vorteilhaft, da damit eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung steht und die Aktionäre an den Erträgen aus der Beratung partizipieren.

### 3. Geschäftsverlauf

#### Wirtschaftliches Umfeld

Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist gemäß Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) in Deutschland im Jahr 2023 um 0,3 % gesunken. Die Erholung der deutschen Wirtschaft nach der Corona-bedingten Rezession im Jahr 2020 kam in einem nach wie vor durch Krisen geprägten Umfeld ins Stocken. Die trotz der jüngsten Rückgänge noch immer hohen Preise auf allen Wirtschaftsstufen dämpften die Konjunktur ebenso, wie die durch steigende Zinsen ungünstiger gewordenen Finanzierungsbedingungen. Dies dämpfte die Nachfrage sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland. Dennoch liegt das BIP in Jahr 2023 um 0,7 % über 2019, dem Jahr vor Beginn der Corona-Pandemie. Erneut verlief die Entwicklung der Bruttowertschöpfung höchst unterschiedlich. Die Wirtschaftsleistung im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) ging deutlich um 2,0 % zurück. Das Verarbeitende Gewerbe, das rund 85 % des Produzierenden Gewerbes ausmacht, ist dagegen nur mit 0,4 % ins Minus gefallen. Positive Impulse kamen hier aus der Automobilindustrie und dem sonstigen Fahrzeugbau. Dagegen sank die Wirtschaftsleistung energieintensiver Industriezweige wie der Chemie- und Metallindustrie überproportional. Die meisten Dienstleistungsbereiche konnten dagegen ihre wirtschaftlichen Aktivitäten ausbauen. Den größten Zuwachs erzielten die Bereiche Information und Kommunikation mit +2,6 %. Der Bereich öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit und die Unternehmensdienstleister konnten mit +1,0 % bzw. +0,3 % ebenfalls leicht zulegen. In den Bereichen Handel, Verkehr und Gastgewerbe fiel die Wirtschaftsleistung um -1,0 %, was vor allem an schwachen Umsätzen im Groß- und Einzelhandel lag. Im Baugewerbe führten die verschlechterten Finanzierungsbedingungen insbesondere zu nachgebenden Aufträgen im Hochbau. Dagegen konnte die Produktion im Tiefbau und im Ausbaugewerbe gesteigert werden, was insgesamt zu einem kleinen Plus von 0,2 % für das Baugewerbe insgesamt führte. Die privaten Konsumausgaben waren im Jahr 2023 mit -0,8 % keine Stütze der Konjunktur. Die Ausgaben für langlebige Güter wie Einrichtungsgegenstände und Haushaltsgeräte sanken beispielsweise um 6,2 %. Auch der Staat reduzierte, erstmals seit 20 Jahren, seine Konsumausgaben. Sie lagen um 1,7 % unter Vorjahr, was insbesondere auf den Wegfall staatlich finanzierter Corona-Maßnahmen zurückzuführen ist. Der deutsche Außenhandel ging 2023 trotz steigender Preise stark zurück. Da die Importe mit -3,0 % kräftiger sanken als die Exporte mit -1,8 %, war der Außenbeitrag positiv und stützte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts. Die staatlichen Haushalte konnten im Jahr 2023 ihr Finanzierungsdefizit um etwa 14 Mrd. € auf 82,7 Mrd. € reduzieren. Gemessen am nominalen BIP errechnet sich eine Defizitquote von 2,0 %.

#### Entwicklung an der Börse

Die Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten war 2023 insgesamt gesehen positiv. Der Deutsche Aktienindex DAX konnte um 20,3 % zulegen, er schloss Ende Dezember bei 16.752 Punkten. Doch die Entwicklung während des Jahres war keinesfalls linear nach oben gerichtet und einzelne Marktsegmente haben sich sehr unterschiedlich entwickelt. Die ersten Monate 2023 hat der DAX mit unerwartet starken Kurssteigerungen begonnen, obwohl der Ukraine-Krieg noch immer tobte, die Inflation auf hohem Niveau verharrte und die Notenbanken noch keine Signale für ein baldiges Ende der Zinserhöhungen sendeten. Zudem gerieten die Börsen aufgrund der Pleite der amerikanischen Silicon Valley Bank und der Schieflage der schweizerischen Credit Suisse, die aufgrund der sehr schnell sehr hoch gestiegenen Zinsen in Not geraten waren, in Unruhe. Nur das schnelle Handeln der Zentralbanken und der Regulierungsbehörden konnte die Märkte beruhigen, so dass der DAX nach einem leichten

Knick im März seinen Aufschwung bis Ende Juli fortsetzte und ein neues Allzeithoch bei 16.470 Punkten erreichte. Danach fiel der Fokus der Anleger wieder verstärkt auf die Belastungsfaktoren wie Inflations- und Zinsentwicklung. Angesichts der noch immer zu hohen Inflationsraten zeichnete sich ab, dass die Notenbanken das erreichte Zinsniveau zunächst beibehalten werden. „Higher for longer“ war das neue Narrativ. Das bedeutete aber auch, dass das Thema Rezession und damit einhergehende Gewinnrückgänge der Unternehmen plötzlich als unausweichlich erschienen, worauf der DAX in den folgenden Monaten fast 2.000 Punkte verlor



lor und vom Hoch mehr als 10 % wieder einbüßte, wodurch sich die Gewinne vom Jahresanfang fast vollständig in Luft aufgelöst hatten. Nur durch einen starken Endspurt im November und Dezember konnte letztendlich das gute Jahresergebnis von +20,3 % im DAX erreicht werden. Die gute Entwicklung war aber nicht im breiten Markt zu sehen. Deutsche Nebenwerte konnten nicht Schritt halten. Der SDAX erreichte immerhin noch ein Plus von 17,1 %, der MDAX war mit +8,0 % bereits deutlich abgeschlagen. Noch schlimmer erwischte es die kleinen Werte unterhalb der DAX-Familie. Der Scale 30 Index beispielsweise, der die Wertentwicklung des Segments für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) misst, ist im vergangenen Jahr um 16,9 % gefallen.

erreichte immerhin noch ein Plus von 17,1 %, der MDAX war mit +8,0 % bereits deutlich abgeschlagen. Noch schlimmer erwischte es die kleinen Werte unterhalb der DAX-Familie. Der Scale 30 Index beispielsweise, der die Wertentwicklung des Segments für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) misst, ist im vergangenen Jahr um 16,9 % gefallen.

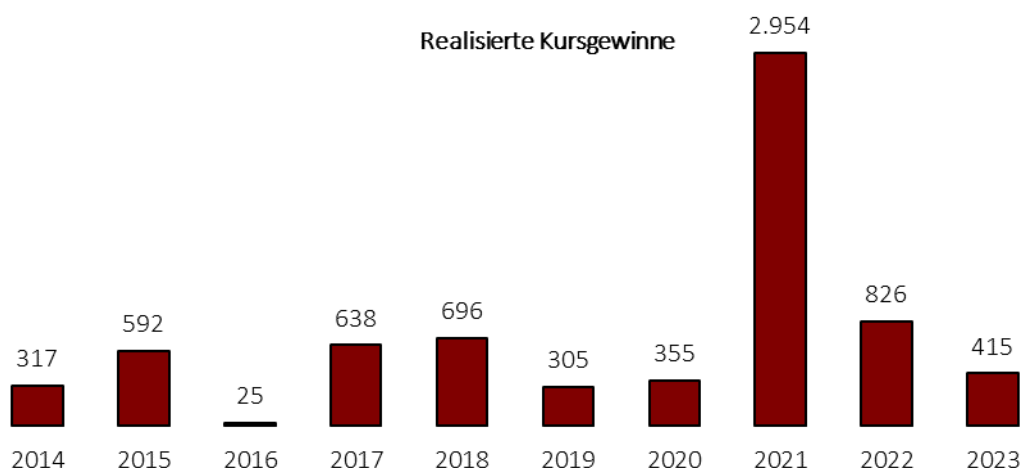
### Branchenstruktur der Investments

Die Value-Holdings AG verfolgt bei der Auswahl ihrer Beteiligungen einen sog. Bottom-up-Ansatz. Dabei steht die Konzentration auf die Geschäftstätigkeit der jeweiligen Beteiligung und die Bewertung des Unternehmens im Vordergrund, nicht die Branchenzugehörigkeit. Die von der Value-Holdings AG eingegangenen Investments finden sich oft in Sektoren der sog. „Old Economy“ wie beispielsweise aus den Bereichen Maschinenbau, Industriegüter, Fahrzeughersteller, Bauindustrie, chemische Industrie usw.. Am Ende des Geschäftsjahres 2023 waren Unternehmen aus den Bereichen Industrie/Fahrzeuge mit 44 % am höchsten gewichtet. Es folgten die Sektoren Technologie / IT-Service mit 21 %, Chemie mit 14 % sowie Bau / Baustoffe mit 13 %.

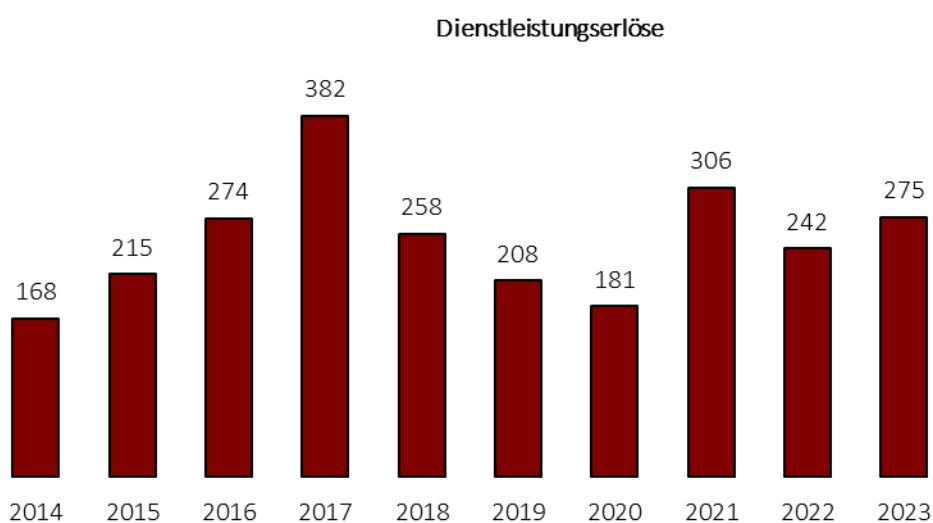
### Ertragslage

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2023 Umsatzerlöse in Höhe von 2.241 T€ (Vj.: 2.998 T€) erzielt. Die Erlöse aus Wertpapierverkäufen sind auf 1.966 T€ (Vj.: 2.756 T€) gefallen. Dies liegt zum einen daran, dass aufgrund der überwiegend negativen Kursentwicklung von Small Caps nur wenige der von uns gehaltenen Werte ihre Kursziele erreicht haben. Zum anderen weisen viele Positionen des Portfolios mit guter Wertentwicklung noch ein hohes Potential auf, weshalb wir hier noch keine Gewinnrealisierungen vorgenommen haben. Die realisierten Kursgewinne fielen deshalb auf 415 T€ (Vj.: 826 T€) zurück. Von den Positionen, die wir nach Erreichen ihrer fairen Werte verkauft haben, wurden die größten Gewinnbeiträge mit Hochtief, Friedrich Vorwerk, SDM und, wie schon im Vorjahr, mit Aktien der Freenet AG erzielt. Die hohe Volatilität der Freenet Aktie hat es uns in den letzten Jahren mehrfach erlaubt, mit einer Margin-of-Safety von 30 % zu investieren, und innerhalb eines relativ kurzen Zeitraums wieder zu verkaufen. Die Value-Holdings AG geht üblicherweise davon aus, dass die Börse die fairen Werte der Unternehmen innerhalb eines Zeitraums von durchschnittlich 3 – 5 Jahren erkennt und wir

dann die entsprechenden Kursgewinne realisieren können. Manchmal funktioniert das aber auch schneller, wie das Beispiel Freenet zeigt.



Die Dienstleistungserlöse sind auf 275 T€ (Vj.: 242 T€) gestiegen. Sie stammen insbesondere aus der Vergütung der Value-Holdings International AG (VHI) und der Lizenzzahlung der Value-Holdings Capital Partners AG. Der Anstieg konnte durch das höhere durchschnittlich verwaltete Volumen, höhere erfolgsabhängige Vergütungen und die erstmalig in Rechnung gestellte Gebühr für die NABAG AG erreicht werden.



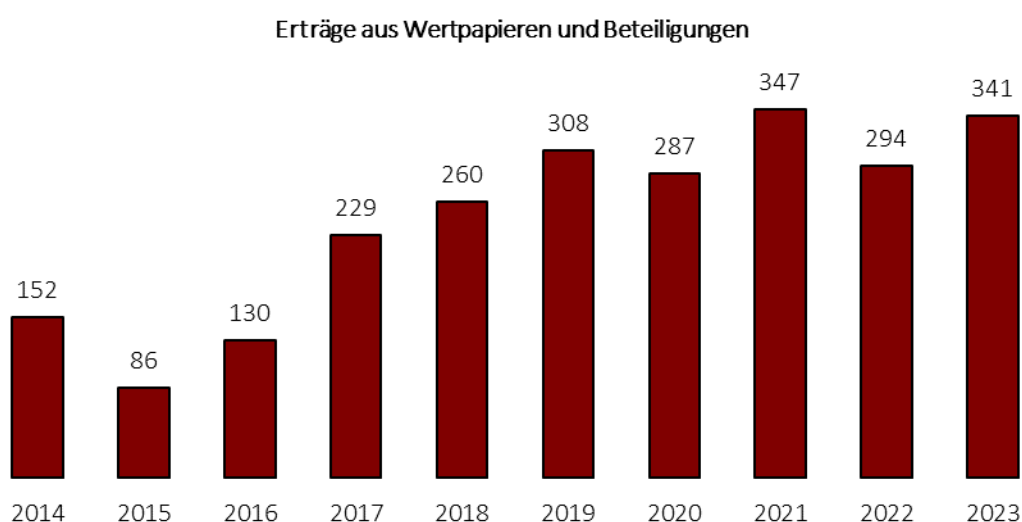
Die sonstigen betrieblichen Erträge sind leicht auf 133 T€ (Vj.: 125 T€) gestiegen. Sie stammen wie im Vorjahr aus verrechneten Sachbezügen und der Auflösung von Rückstellungen. Ferner sind in dieser Position Erträge aus Untervermietung enthalten, da die gesamte Fläche der Büroräume von der Value-Holdings AG angemietet wurde und Teilflächen beispielsweise an die VHC untervermietet wurden.

Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2023 auf 239 T€ (Vj.: 243 T€) gesunken. Der Rückgang ergibt sich durch das in hohem Maße variable Vergütungsmodell der Gesellschaft, bei dem sich steigende oder fallende Erträge unmittelbar in steigenden oder fallenden variablen Vergütungsbestandteilen für die Mitarbeiter niederschlagen. Die allgemeinen Verwaltungskosten sind leicht auf 80 T€ (Vj.: 77 T€) gestiegen, was ausschließlich auf höhere Mietnebenkosten zurückzuführen ist. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind deutlich



auf 67 T€ (Vj.: 76 T€) gefallen. Dies hängt insbesondere damit zusammen, dass im Vorjahr Aufwendungen für die Ausstattung der neuen Büroräume direkt im Aufwand verbucht wurden. Die übrigen Kosten sind in Summe weitgehend unverändert. Auch im Geschäftsjahr 2023 ist es gelungen, die regelmäßig wiederkehrenden Kosten der Gesellschaft durch die Einnahmen aus Dienstleistungserlösen und sonstigen betrieblichen Erträgen zu decken. Für die Aktionäre der Value-Holdings AG ergibt sich daraus der Vorteil, dass das Vermögen der Gesellschaft ohne zusätzliche Verwaltungskosten verwaltet werden kann.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendenerträge) sind ein von unserer Gesellschaft für die Steuerung des Unternehmens definierter finanzieller Leistungsindikator. Sie geben ein gutes Bild über die laufenden Erträge aus dem Investmentportfolio und sind eine relativ stabile Größe, auf deren Basis der Gesamterfolg des Unternehmens geplant und im Rahmen des Controllings nachverfolgt werden kann. Im Jahr 2023 sind die Dividendenerträge auf 243 T€ (Vj.: 204 T€) gestiegen. Unter den drei Gesellschaften, von denen wir die höchsten Dividendenausschüttungen erhalten haben, sind wie im Vorjahr Evonik und Sto. Neu in unsere Top-Dividendenzahler hat sich SAF-Holland eingereicht, die im vergangenen Jahr ihre Ausschüttung deutlich erhöht hat. In den Erträgen aus Beteiligungen ist die Dividendenzahlung der Value-Holdings International AG verbucht. Der Betrag ist aufgrund der höheren Zahl an gehaltenen Aktien von 90 T€ auf 98 T€ gestiegen.

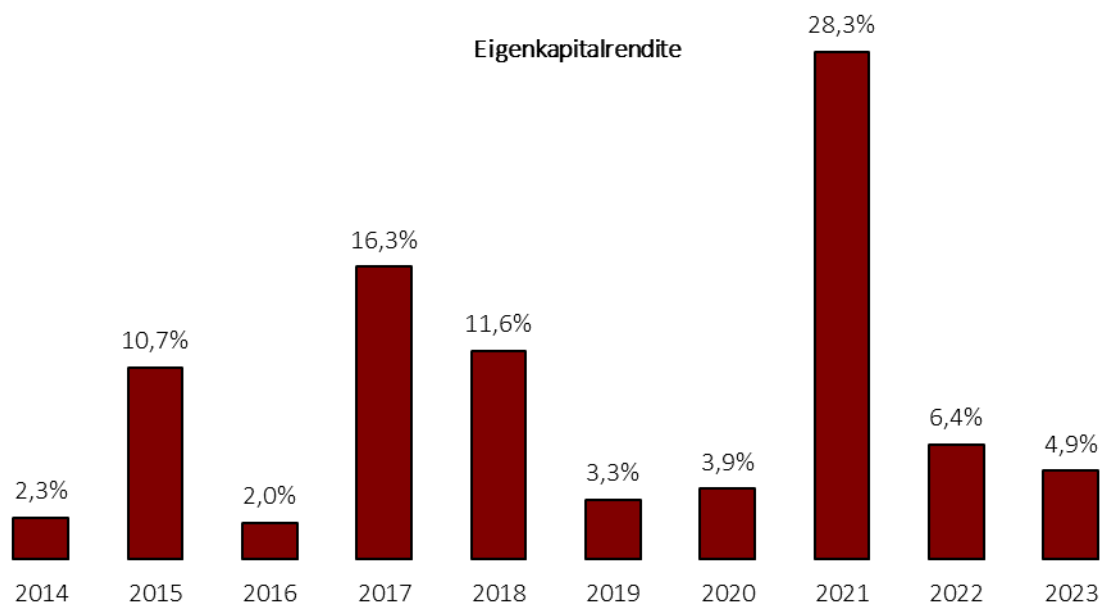


Im Geschäftsjahr 2023 wurden Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 202 T€ (Vj.: 364 T€) vorgenommen. Der Wertberichtigungsbedarf hat sich insbesondere aufgrund der guten Kursentwicklung an der Börse im 4. Quartal des letzten Jahres verringert. Die höchsten Wertberichtigungen mussten wir bei Bauer, q.beyond und SMT Scharf vornehmen.

Die Zinsaufwendungen sind auf 4 T€ (Vj.: 2 T€) gestiegen. Wir hatten die uns zur Verfügung stehenden Kreditlinien unterjährig etwas höher in Anspruch genommen, zudem haben sich die mit den Banken vereinbarten Zinssätze erhöht. Die Zinserträge sind weiter gestiegen, sie lagen bei 38 T€ (Vj.: 34 T€).

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2023 einen Jahresüberschuss von 611 T€ (Vj.: 758 T€) erzielt. Wie im Vorjahr sind keine Steuerzahlungen angefallen. Das Ergebnis pro Aktie beläuft sich bei unveränderter Aktienzahl (2.008.994 Stück) auf 0,30 € (Vj.: 0,38 €).

Mit einer Eigenkapitalrendite von 4,9 % liegt das Ergebnis der Value-Holdings AG im abgelaufenen Geschäftsjahr unter dem langjährigen Durchschnitt. Wir sind mit diesem Ergebnis nicht zufrieden, da es deutlich unter unserem Zielwert von 10 % liegt. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Entwicklung deutscher Nebenwerte im Jahr 2023 eher unerfreulich war, wie man an der Performance des Scale 30 Index mit -16,9 % ablesen kann. Der Scale 30 misst die Performance von Small Caps, deren Marktkapitalisierung unterhalb den Werten aus der DAX-Familie liegt. Über die letzten 5 Geschäftsjahre gerechnet liegt die durchschnittliche Verzinsung des Eigenkapitals jetzt bei 9,4 % und auf Sicht von 10 Jahren sind es 9,0 %. Damit haben wir die Zielrendite sowohl mittel- als auch langfristig knapp verfehlt.



### Vermögenslage

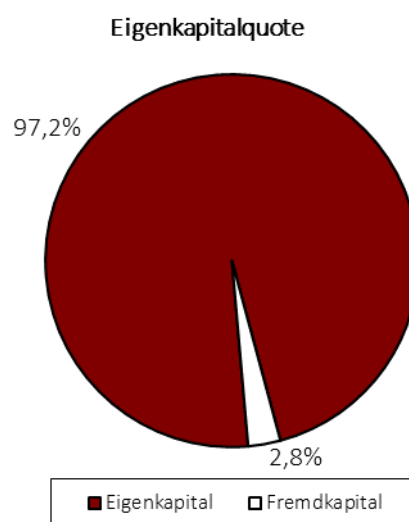
Entsprechend dem Geschäftsmodell der Value-Holdings AG, ist das Vermögen der Gesellschaft durch die Finanzanlagen geprägt. Die Finanzierung erfolgte zum allergrößten Teil durch Eigenkapital. Das Bilanzvolumen der Gesellschaft lag am Ende des Geschäftsjahres 2023 bei 13.485 T€ (Vj.: 13.259 T€). Auf der Aktivseite wurden durch weitere Investitionen sowohl die Beteiligungen als auch die Wertpapiere des Anlagevermögens ausgebaut. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen haben sich nach dem abschließenden Zahlungseingang für die variable Kaufpreiskomponente aus dem Verkauf der Beteiligung an der CAPCAD SYSTEMS AG erneut verringert. Auf der Passivseite hat sich das Eigenkapital erhöht, die Rückstellungen sind gesunken und die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wurden zum Jahresende komplett zurückgeführt.

Der Anstieg bei den Wertpapieren des Anlagevermögens auf 8.324 T€ (Vj.: 7.917 T€) geht insbesondere auf die im Herbst getätigten Neuinvestments Mercedes-Benz, Indus und Ringmetall zurück. Bereits im Sommer war eine Position Friedrich Vorwerk neu aufgebaut worden. Die Vorwerk Aktien hatten aber schon im Dezember ihr Kursziel erreicht, worauf wir die komplette Position mit erfreulichem Gewinn wieder verkauft haben. Im Juli haben wir an der Kapitalerhöhung von Delignit teilgenommen, was ebenfalls zum Anstieg des Wertpapierbestandes beitrug. Das gesamte Anlagevermögen der Gesellschaft ist vollständig durch Eigenkapital gedeckt.

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind auf 166 T€ (Vj.: 609 T€) gefallen. Dazu hat die abschließende Zahlung des variablen Kaufpreises für CAPCAD ebenso beigetragen, wie die Begleichung von Forderungen aus dem Nutzungs- und Überlassungsvertrag durch die Value-Holdings International AG sowie die Zahlung der Value-Holdings Capital Partners AG für Lizenzgebühren vergangener Jahre. Die sonstigen Vermögensgegenstände sind mit 158 T€ (Vj.: 156 T€) nahezu unverändert. Sie beinhalten wie in den Vorjahren ausschließlich anrechenbare Steuerguthaben.

Der Bestand an flüssigen Mitteln liegt zum Jahresende bei 470 T€ (Vj.: 669 T€). Die flüssigen Mittel haben sich durch die komplette Rückzahlung der Bankverbindlichkeiten etwas verringert. Der Zahlungsmittelbestand entspricht auch der Netto-Cash-Position, die mit 470 T€ (Vj.: 519 T€) nahezu unverändert ist.

Das Eigenkapital der Value-Holdings AG hat sich durch den Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2023 weiter erhöht, es beträgt nun 13.101 T€ (Vj.: 12.571 T€). Die Eigenkapitalquote, unser finanzieller Leistungsindikator für die bilanzielle Stabilität des Unternehmens, ist aufgrund des höheren Eigenkapitals trotz der ausgeweiteten Bilanzsumme weiter auf 97,2 % (Vj.: 94,8 %) gestiegen. Damit liegt die Eigenkapitalquote der Value-Holdings AG erneut über dem Zielkorridor von 70 % bis 90 %. Wir werden auch weiter an dem Ziel einer hohen Eigenkapitalquote festhalten, um unsere Handlungsfähigkeit auch in Krisenzeiten zu gewährleisten. Dies hat uns während der Corona-Pandemie, zu Beginn und im weiteren Verlauf des Ukraine-Krieges und auch während der Kursrückgänge im Herbst 2023 die Möglichkeit gegeben, antizyklisch zu investieren und erstklassige Unternehmen mit günstiger Bewertung und einer hohen Sicherheitsmarge zu kaufen. Auch weiterhin gilt unsere Maxime, aufgrund von Risikoerwägungen den Fremdkapitaleinsatz auf maximal 30 % der Bilanzsumme zu begrenzen.



Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2023 unverändert 6.026.982 €. Es ist eingeteilt in 2.008.994 Stammaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €. Der Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2023 hat den Bilanzgewinn, unter Berücksichtigung der letztjährigen Dividendenzahlung, auf 5.424 T€ (Vj.: 4.894 T€) ansteigen lassen.

Die Rückstellungen liegen mit 343 T€ (Vj.: 460 T€) unter dem Wert des Vorjahres. Das hängt damit zusammen, dass im Vorjahr gebildete Rückstellungen ausbezahlt sowie teilweise aufgelöst werden konnten und die neu zu bildenden Rückstellungen für variable Vergütungsbestandteile ergebnisbedingt niedriger ausgefallen sind.

Die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG sind auf 41 T€ (Vj.: 229 T€) gefallen. Die von zwei Banken zugesagten Darlehen bzw. Lombardlinien wurden unterjährig nur in geringem Umfang in Anspruch genommen. Zum Bilanzstichtag waren die Bankverbindlichkeiten komplett zurückgeführt worden. In den sonstigen Verbindlichkeiten sind unter anderem Umsatzsteuerverbindlichkeiten enthalten.

## Entwicklung der Tochtergesellschaften

Die Value-Holdings Capital Partners AG konnte die Erlöse im Geschäftsjahr 2023 steigern. Das durchschnittliche Volumen der betreuten Fonds stieg leicht, obwohl die Börsenentwicklung im Bereich der Small- und MidCaps deutlich hinter dem Zuwachs bei den Blue Chips zurückblieb. Da die in den beiden Vorjahren hohen Kosten zur Neukundengewinnung deutlich zurückgefahren wurden, hat sich das Jahresergebnis der Value-Holdings Capital Partners AG deutlich verbessert. Der Jahresfehlbetrag 2023 liegt bei -48 T€, nach -108 T€ im Vorjahr.

Die Value-Holdings International AG hat ihr Ergebnis im Geschäftsjahr 2023 verbessert. Trotz der negativen Börsenentwicklung bei SmallCaps konnten die realisierten Kursgewinne gesteigert werden. Die Dividendenerträge erreichten mit 465 T€ einen neuen Rekordwert. Die Abschreibungen auf Wertpapiere sind aufgrund der schwachen Kursentwicklung im SmallCap-Bereich gestiegen. Dennoch konnte die Value-Holdings International AG den Jahresüberschuss im Geschäftsjahr 2023 von 392 T€ auf 489 T€ steigern. Der Hauptversammlung im Juni 2024 wird die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,09 € pro Aktie vorgeschlagen.

Die NABAG AG hat im Geschäftsjahr 2023 ihre Transformation in eine Investmentgesellschaft für italienische Small- und MidCaps erfolgreich abgeschlossen. Der Vorstand der Gesellschaft, Herr Napolitano, hat die Neuinvestments der Gesellschaft insbesondere auf Unternehmen konzentriert, die im Segment Euronext Growth Milan an der Mailänder Börse notiert sind. Dagegen wurden einige aus der Vergangenheit stammende deutsche und internationale Portfoliositionen bereinigt. Das erhöhte Kapital von 2.000.000 € war Ende 2023 zu rund 85 % investiert, wobei es sich bei rund 80 % der Investments um italienische Firmen handelt.

## **4. Chancen und Risiken**

Die Value-Holdings AG ist durch ihre Geschäftsfelder „Beteiligungen“ und „Dienstleistungen“ vielfältigen Risiken ausgesetzt. Die grundlegenden Chancen und Risiken haben sich auch im Geschäftsjahr 2023 nicht verändert. Zu den Risiken zählen das allgemeine Risiko der Volatilität der Finanzmärkte und insbesondere das Risiko fallender Kurse bei den Aktien- und Beteiligungsinvestments. Zudem bestehen Branchenrisiken, die einen negativen Einfluss auf die Ertrags- und Finanzlage der in diesem Sektor tätigen Unternehmen verursachen können. Die Gesellschaft begegnet diesen Risiken mit einer auf Vorsicht bedachten, zurückhaltenden Risikoneigung. Die Bilanz der Value-Holdings AG weist eine hohe Eigenkapitalquote auf, die auch künftig durch eine weitgehende Thesaurierung von Gewinnen gestärkt werden soll. Der Einsatz von Fremdmitteln erfolgt nur in untergeordnetem Maße, wodurch sich die Gesellschaft auch weiterhin in der Lage sieht, eventuell kommende Krisen ohne Gefährdung ihrer Existenz zu überstehen.

Die Value-Holdings AG ist in beiden Geschäftsfeldern, den Beteiligungen in börsennotierte Unternehmen nach der Value-Investing Strategie und im Bereich Dienstleistungen, gut positioniert. Daraus ergeben sich vielversprechende geschäftliche Chancen für die Zukunft. Die Gesellschaft und ihre Tochtergesellschaften können bei freundlichen Aktienmärkten und einer guten Performance der betreuten Portfolios überproportional profitieren. Geschäftsausweitungen sind bei der Value-Holdings AG ohne nennenswerte Erhöhung der Fixkosten möglich. Die sonstigen Kosten konnten in den vergangenen Jahren auf einem niedrigen Niveau begrenzt werden, wodurch es möglich wurde, durch die Thesaurierung der Jahresüberschüsse Eigenkapital in erheblichem Umfang zu bilden.

## Risikomanagement

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

Das Risikomanagement wurde im Geschäftsjahr 2023 regelmäßig durchgeführt und vom Aufsichtsrat überwacht. Mögliche bestandsgefährdende Risiken könnten sich beispielsweise in der Diversifikation des Portfolios („Klumpenrisiko“), in der Wertentwicklung unserer Beteiligungen und Wertpapierengagements („Performancerisiko“) oder dem Leverage-Grad unserer Gesellschaften („Verschuldungsrisiko“) ergeben. Diese Risiken werden vom Frühwarnsystem erfasst. Zudem wird durch ein stringentes Beteiligungscontrolling die zeitnahe Verfolgung der wirtschaftlichen Entwicklung der Investments gewährleistet. Das Risikomanagement hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auch unter Berücksichtigung der besonderen Herausforderungen bewährt. Nachdem die Covid-Pandemie bewältigt ist, dauert der Ukraine-Krieg bedauerlicherweise immer noch an. Hinzu kommt nach dem Überfall der Hamas auf Israel die kriegerische Auseinandersetzung im Gaza-Streifen. Dieser Konflikt strahlt weit in den arabischen Raum aus und hat die Huthi-Rebellen im Jemen veranlasst, Handelsschiffe anzugreifen, die den Suez-Kanal nutzen wollen und davor die Meerenge im Golf von Aden passieren müssen. Dies schafft neue Unsicherheiten für das Funktionieren der Lieferketten und verteuert die Frachtkosten. Auf Ebene unseres Portfolios konnten negative Entwicklungen bei einzelnen Beteiligungen schnell festgestellt und detailliert untersucht werden. Die Auswirkungen auf den Fair Value der jeweiligen Aktie wurden vom Vorstand quantifiziert und gaben so eine klare Handlungsanweisung, wie mit der betreffenden Position weiter verfahren werden soll. Die vorgesehene Diversifikation des Portfolios wurde jederzeit eingehalten. Die festgelegten Reaktionsmechanismen bei ungünstiger Performance einzelner Werte wurden beachtet. Hinsichtlich des für die Gesellschaft vertretbaren Leverage-Grades wurde ein Höchstbetrag für die maximal zulässige Fremdmittelaufnahme festgelegt. Die möglichen Finanzierungsspielräume wurden im vergangenen Jahr vom Vorstand nicht voll ausgeschöpft.

## **5. Ausblick**

Die Aktienbörsen sind positiv in das Jahr 2024 gestartet, obwohl die deutsche Wirtschaft nach wie vor schwächelt. Die Anleger setzen auf baldige Zinssenkungen, da der Inflationsdruck zuletzt deutlich nachgelassen hat. In den ersten Monaten des neuen Geschäftsjahres haben wir bereits erfreuliche Kursgewinne realisiert und wir erwarten im 2. Quartal hohe Dividendenerträge. Sollten nicht unvorhersehbare, negative Ereignisse unsere Planungen durchkreuzen, erwarten wir ein sehr positives Jahresergebnis.

Augsburg, im April 2024

VALUE-HOLDINGS AG  
Georg Geiger, Vorstand



## Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2023

	31.12.2022	31.12.2023
<u>Aktiva</u>		
	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	58.947,53	45.825,53
Beteiligungen	3.849.587,97	4.321.107,57
Wertpapiere des Anlagevermögens	7.917.391,49	8.323.540,42
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	608.766,22	165.531,28
Sonstige Vermögensgegenstände	155.684,04	158.263,41
Flüssige Mittel	668.561,02	470.322,13
	<u>13.258.938,27</u>	<u>13.484.590,34</u>
<u>Passiva</u>		
	Euro	Euro
<u>Eigenkapital</u>		
Gezeichnetes Kapital	6.026.982,00	6.026.982,00
Kapitalrücklage	1.650.000,00	1.650.000,00
Bilanzgewinn	<u>4.893.583,10</u>	<u>5.423.734,97</u>
	(12.570.565,10)	(13.100.716,97)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	459.758,22	343.209,63
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	150.019,42	0,00
Sonstige Verbindlichkeiten	78.595,53	40.663,74
	<u>13.258.938,27</u>	<u>13.484.590,34</u>

## Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2022 bis 31.12.2022	<b>01.01.2023</b> bis <b>31.12.2023</b>
	Euro	Euro
Umsatzerlöse	2.998.196,40	2.241.411,81
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>1.930.109,23</u>	<u>1.551.239,72</u>
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>1.068.087,17</b>	<b>690.172,09</b>
Sonstige betriebliche Erträge	125.123,92	132.644,23
Personalkosten	242.855,94	239.471,90
Allgemeine Verwaltungskosten	77.230,42	79.651,55
Sonstige betriebliche Aufwendungen	76.225,27	66.667,85
Erträge aus Beteiligungen	89.744,85	97.871,85
Erträge aus Wertpapieren	203.827,44	243.248,32
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	33.894,00	38.240,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	363.891,28	202.155,66
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	2.068,79	3.717,90
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>758.405,68</b>	<b>610.511,63</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>758.405,68</b>	<b>610.511,63</b>
Gewinnvortrag	4.135.177,42	4.813.223,34
<b>Bilanzgewinn</b>	<b><u>4.893.583,10</u></b>	<b><u>5.423.734,97</u></b>

## **ANHANG**

### **I. Allgemeine Angaben**

Die Value-Holdings AG hat ihren Sitz in Augsburg und ist im Handelsregister beim Amtsgericht Augsburg unter der HRB-Nummer 64 eingetragen.

Der Jahresabschluss der Value-Holdings AG wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Bilanz ist nach den Vorschriften des § 266 HGB gegliedert. Für die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung wurde nach § 275 HGB das Umsatzkostenverfahren gewählt.

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

Die Value-Holdings AG ist eine kleine Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 1 HGB.

Die erforderlichen Angaben zur Erläuterung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung sind in den Anhang übernommen. Die Entwicklung des Anlagevermögens ist gesondert dargestellt.

### **II. Angaben zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden**

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

#### **1. Sachanlagen**

Das Sachanlagevermögen wird zu Anschaffungskosten abzüglich kumulierter planmäßiger Abschreibungen angesetzt. Die zugrunde gelegten Nutzungsdauern entsprechen den erwarteten wirtschaftlichen Nutzungsdauern.

#### **2. Finanzanlagen**

Finanzanlagen werden mit ihren Anschaffungskosten angesetzt. Die Finanzanlagen werden bei voraussichtlich dauerhafter Wertminderung gemäß § 253 Absatz 3 HGB auf den niedrigeren beizulegenden Wert abgeschrieben. Der beizulegende Wert ergibt sich aus dem Fair Value, der durch anerkannte Bewertungsmethoden im Rahmen der Unternehmensbewertung ermittelt wurde. Sofern in den Folgejahren die Gründe für die Wertminderung entfallen sind, erfolgen Zuschreibungen gemäß dem Wertaufholungsgebot gemäß § 253 Absatz 5 HGB.

#### **3. Forderungen**

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

#### **4. Rückstellungen**

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

## 5. Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten werden mit ihrem Erfüllungsbetrag passiviert.

## **III. Erläuterungen zur Bilanz**

### 1. Sachanlagen

Bei den Sachanlagen handelt es sich im Wesentlichen um Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie ein Firmenfahrzeug.

### 2. Beteiligungen

Unter dieser Position werden folgende Beteiligungen der Value-Holdings AG ausgewiesen:

Gesellschaft	Anteil	Eigenkapital	Ergebnis
Value-Holdings International AG	26,6 %	13.274 T€	489 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	271 T€	-48 T€
NABAG AG	58,1 %	1.972 T€	1 T€

### 3. Wertpapiere des Anlagevermögens

In dieser Position sind überwiegend Aktien enthalten, die im Rahmen der Value-Investing Strategie langfristig gehalten werden. Bei Wertpapieren mit einem Buchwert von 2.409 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 342 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 2.067 T€ unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft der jeweiligen Unternehmen nicht von einer dauernden Wertminderung auszugehen ist.

### 4. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

Forderungen bestehen gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht. Sie haben eine Laufzeit von unter einem Jahr.

### 5. Sonstige Vermögensgegenstände

In dieser Position sind Steuererstattungsansprüche enthalten. Von den sonstigen Vermögensgegenständen haben 0 T€ (Vj.: 0 T€) eine Restlaufzeit von mehr als 1 Jahr.

### 6. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2023 zusammen aus 2.008.994 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €.

Der Vorstand ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 31.08.2021 ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 30.08.2026 gegen Bareinlage, einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu 602.697,00 € zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann (Genehmigtes Kapital 2021).

## 7. Kapitalrücklage

In die Kapitalrücklage wurden Agiobeträge aus Kapitalerhöhungen eingestellt. Im Geschäftsjahr 2023 hat sich die Kapitalrücklage nicht verändert, sie beträgt 1.650 T€.

## 8. Sonstige Rückstellungen

In dieser Position sind im Wesentlichen Rückstellungen für Aufsichtsratsvergütungen, Tantiemen, Prüfung des Jahresabschlusses sowie für Gewährleistungen aus Anteilsverkäufen enthalten.

## 9. Verbindlichkeiten

Die Value-Holdings AG hat bei einem Kreditinstitut ein Darlehen mit einer Laufzeit bis zum 30.09.2024 aufgenommen. Der Zinssatz wird quartalsweise auf Grundlage des 3-Monats-Euribor angepasst. Das Darlehen wurde zum Bilanzstichtag nicht in Anspruch genommen. Bei einem weiteren Kreditinstitut besteht eine unbefristete Darlehenszusage mit variablem Zinssatz. Auch dieses Darlehen wurde am Bilanzstichtag nicht in Anspruch genommen. Die Besicherung der Darlehen erfolgt durch die Beleihung von Wertpapieren. Sämtliche Verbindlichkeiten haben eine Restlaufzeit von unter 1 Jahr.

## IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

### 1. Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse betragen 2.241 T€ (Vj.: 2.998 T€). Darin sind Erlöse aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 1.966 T€ (Vj.: 2.756 T€) und Dienstleistungserträge in Höhe von 275 T€ (Vj.: 242 T€) enthalten.

### 2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere

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

### 3. Sonstige betriebliche Erträge

Hierunter sind vor allem Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und aus Untervermietungen sowie verrechnete Sachbezüge (KFZ-Nutzung) enthalten.

### 4. Personalkosten

Die Personalkosten bestehen aus fixen und variablen Vergütungen.

### 5. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Miete + Nebenkosten 52 T€ (Vj.: 49 T€), Abschreibungen auf Sachanlagen 13 T€ (Vj.: 17 T€), EDV/Internetkosten 2 T€ (Vj.: 2 T€) und Kommunikationskosten 3 T€ (Vj.: 3 T€).



## 6. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Buchführung/Jahresabschluss 8 T€ (Vj.: 8 T€), Abschlussprüfung 7 T€ (Vj.: 7 T€), Aufsichtsratsvergütung 14 T€ (Vj.: 14 T€), Investor Relations 3 T€ (Vj.: 4 T€), Hauptversammlung 3 T€ (Vj.: 3 T€), Reisekosten 5 T€ (Vj.: 2 T€) und Sonstige 27 T€ (Vj.: 38 T€).

## 7. Erträge aus Beteiligungen

Bei der Position Erträge aus Beteiligungen handelt es sich um Dividendenzahlungen der Value-Holdings International AG.

## 8. Erträge aus Wertpapieren

Der Position Erträge aus Wertpapieren sind die Dividendenzahlungen der übrigen im Depot der Value-Holdings AG gehaltenen Aktien zugeordnet.

## 9. Abschreibungen auf Wertpapiere

Abschreibungen auf Wertpapiere wurden im Geschäftsjahr 2023 in Höhe von 202 T€ (Vj.: 364 T€) vorgenommen.

## 10. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 38 T€ (Vj.: 34 T€) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 4 T€ (Vj.: 2 T€) gegenüber.

## V. Sonstige Angaben

Die Value-Holdings AG beschäftigt incl. des Vorstands fünf Arbeitnehmer (§ 285 Nr. 7 HGB).

### Organe der Gesellschaft:

Aufsichtsrat: Ludwig Lehmann, Rechtsanwalt, München,  
Vorsitzender

Christoph Papst, Kaufmann, St. Georgen,  
stellvertretender Vorsitzender

Michael Höfer, Portfolio-Manager, Prem

Vorstand: Georg Geiger, Finanzanalyst, Neusäß

Auf die Angabe der Bezüge des Vorstands wird gemäß § 286 Abs. 4 HGB verzichtet; die Bezüge des Aufsichtsrats betragen 14 T€ (§ 285 Nr. 9 HGB).

### Anteilsbesitz der Organmitglieder:

		<u>Aktien</u>	<u>Anteil</u>
Vorstand:	Georg Geiger	355.271	17,7 %
Aufsichtsrat:	Ludwig Lehmann	303.098	15,1 %
	Christoph Papst	17.604	0,9 %
	Michael Höfer	0	0,0 %

## ANLAGESPIEGEL

Value-Holdings AG zum 31.12.2023

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2023	115.725,94	12.316.021,60
Zugänge	0,00	2.631.063,91
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	5.822,27	1.551.239,72
<b>Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2023</b>	<b>109.903,67</b>	<b>13.395.845,79</b>
Kumulierte Abschreibungen 01.01.23	56.778,41	549.042,14
Abgänge Geschäftsjahr 2023	5.819,27	0,00
Abschreibungen Geschäftsjahr 2023	13.119,00	202.155,66
Kumulierte Abschreibungen 31.12.23	64.078,14	751.197,80
<b>Buchwert 31.12.2023</b>	<b>45.825,53</b>	<b>12.644.647,99</b>

## BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Der Aufsichtsrat hat im Geschäftsjahr 2023 sämtliche ihm nach Gesetz, Satzung und Geschäftsordnung obliegenden Aufgaben wahrgenommen. Er hat den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig beraten und seine Maßnahmen überwacht. Dabei war der Aufsichtsrat in alle grundlegenden Entscheidungen eingebunden. Der Vorstand informierte den Aufsichtsrat regelmäßig, umfassend und zeitnah mit schriftlichen und mündlichen Berichten über die wesentlichen Aspekte der Geschäftsentwicklung wie die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, die Perspektiven des Unternehmens sowie über das Risikomanagement. Die Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Vorstand war im Berichtsjahr wie gewohnt offen und transparent. Über strategische Fragen und wichtige operative Entscheidungen wurde stets konstruktiv diskutiert und falls erforderlich wurden die entsprechenden Beschlüsse gefasst.

Im Berichtsjahr haben 3 Aufsichtsratssitzungen in Präsenz stattgefunden. Bei allen Sitzungen waren stets alle Aufsichtsratsmitglieder und der Vorstand anwesend. Gegenstand aller Sitzungen waren jeweils Informationen über die laufende Geschäftstätigkeit und das Risikokontrollsystem der Gesellschaft. Der Aufsichtsrat überzeugte sich davon, dass das Überwachungssystem zur Erkennung von bestandsgefährdenden Risiken vom Vorstand lückenlos angewandt wurde. Tatsachen, die den Fortbestand des Unternehmens gefährden können, haben sich nicht ergeben. Ausschüsse hat der Aufsichtsrat nicht gebildet.

In der Sitzung vom 14.06.2023 wurde der Jahresabschluss 2022 im Beisein des Wirtschaftsprüfers besprochen und vom Aufsichtsrat festgestellt. Ferner wurden der Termin und die Tagesordnung der Hauptversammlung 2023 festgelegt. Der Aufsichtsrat schloss sich dabei dem Vorschlag des Vorstands an, der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende von 0,04 € je Aktie vorzuschlagen und die Versammlung erneut als Präsenzveranstaltung durchzuführen. In der Sitzung vom 28.07.2023, die im Anschluss an die Hauptversammlung stattfand, wurden insbesondere Personalangelegenheiten besprochen. Zudem beschloss der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats, das NT-Depot (Neue Technologien) zu schließen. In der Sitzung vom 26.10.2023 stand die Entwicklung der Gesellschaft im bisherigen Jahresverlauf und der Ausblick auf das Jahresende auf der Tagesordnung. Zudem wurde, wie in jeder Sitzung, das Risikokontrollsystem besprochen.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. An der Sitzung vom 6. Mai 2024 hat der Abschlussprüfer teilgenommen und über die Ergebnisse seiner Prüfung berichtet. Der Abschlussprüfer hat zudem Fragen des Aufsichtsrats beantwortet und weitere Erläuterungen gegeben. Der Aufsichtsrat hat in der Sitzung vom 6. Mai 2024 den Jahresabschluss 2023 gebilligt; dieser ist damit festgestellt. Der Aufsichtsrat schließt sich dem Vorschlag des Vorstands an die Hauptversammlung zur Verwendung des Bilanzgewinns an.

Augsburg, den 06.05.2024

Ludwig Lehmann

# BESTÄTIGUNGSVERMERK DES UNABHÄNGIGEN ABSCHLUSSPRÜFERS

An die Value-Holdings Aktiengesellschaft, Augsburg

## *Prüfungsurteile*

Wir haben den Jahresabschluss der Value-Holdings Aktiengesellschaft, Augsburg, – bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2023 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der Value-Holdings Aktiengesellschaft für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31. Dezember 2023 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.

## *Grundlage für die Prüfungsurteile*

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

## *Verantwortung des gesetzlichen Vertreters und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den Lagebericht*

Der gesetzliche Vertreter ist verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner ist der gesetzliche Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die er in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt hat, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen (d.h. Manipulation der Rechnungslegung und Vermögensschädigung) oder Irrtümern ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses ist der gesetzliche Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren hat er die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus ist er dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Außerdem ist der gesetzliche Vertreter verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner ist der gesetzliche Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die er als notwendig erachtet hat, um die Aufstellung eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen, und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.

#### *Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts*

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus dolosen Handlungen oder Irrtümern resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses und Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher falscher Darstellungen im Jahresabschluss und im Lagebericht aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass aus dolosen Handlungen resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist höher als das Risiko, dass aus Irrtümern resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, da dolose Handlungen kollusives Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen



men, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.

- beurteilen wir die Angemessenheit der von dem gesetzlichen Vertreter angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von dem gesetzlichen Vertreter dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von dem gesetzlichen Vertreter angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir Darstellung, Aufbau und Inhalt des Jahresabschlusses insgesamt einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage des Unternehmens.
- führen wir Prüfungshandlungen zu den von dem gesetzlichen Vertreter dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von dem gesetzlichen Vertreter zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger bedeutender Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Augsburg, den 23. April 2024

Rupp & Epple GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Hell  
Wirtschaftsprüfer

Rupp-Helferich  
Wirtschaftsprüfer

# FÜNFJAHRESÜBERBLICK

## Bilanz:

(T€)	2019	2020	2021	2022	2023
Wertpapiere + Beteiligungen	9.430	9.002	8.899	11.767	12.645
Eigenkapital	8.860	9.204	11.812	12.571	13.101
Verbindlichkeiten	788	240	45	229	41
Bilanzsumme	9.718	9.518	12.650	13.259	13.485
Eigenkapitalquote (%)	91,1	96,7	93,4	94,8	97,2

## Gewinn- und Verlustrechnung:

(T€)	2019	2020	2021	2022	2023
Umsatzerlöse	1.678	3.337	6.645	2.998	2.241
Bruttoergebnis	514	537	3.260	1.068	690
Dividenden-/Beteiligungserträge	308	287	347	294	341
EBIT	261	333	2.578	727	576
Ergebnis vor Steuern	281	343	2.608	758	611
Jahresüberschuss	281	343	2.608	758	611
Eigenkapitalrendite (%)	3,3	3,9	28,3	6,4	4,9

## Werte pro Aktie:

(€)	2019	2020	2021	2022	2023
Ausstehende Aktien (St.)	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994	2.008.994
Kurs per 31.12.	4,90	4,50	6,05	6,10	6,25
Marktkapitalisierung 31.12.	9.844.071	9.040.473	12.154.414	12.254.863	12.556.212
Gewinn/Aktie	0,14	0,17	1,30	0,38	0,30
Buchwert/Aktie	4,41	4,58	5,88	6,26	6,52
Nettoinventarwert/Aktie	5,07	5,04	6,91	6,11	6,85





**VALUE-HOLDINGS**  
Aktiengesellschaft

Bahnhofstraße 30  
86150 Augsburg  
WKN: 760 040

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

[www.value-holdings.de](http://www.value-holdings.de)  
[g.geiger@value-holdings.de](mailto:g.geiger@value-holdings.de)  
Börsenkürzel: VHO