



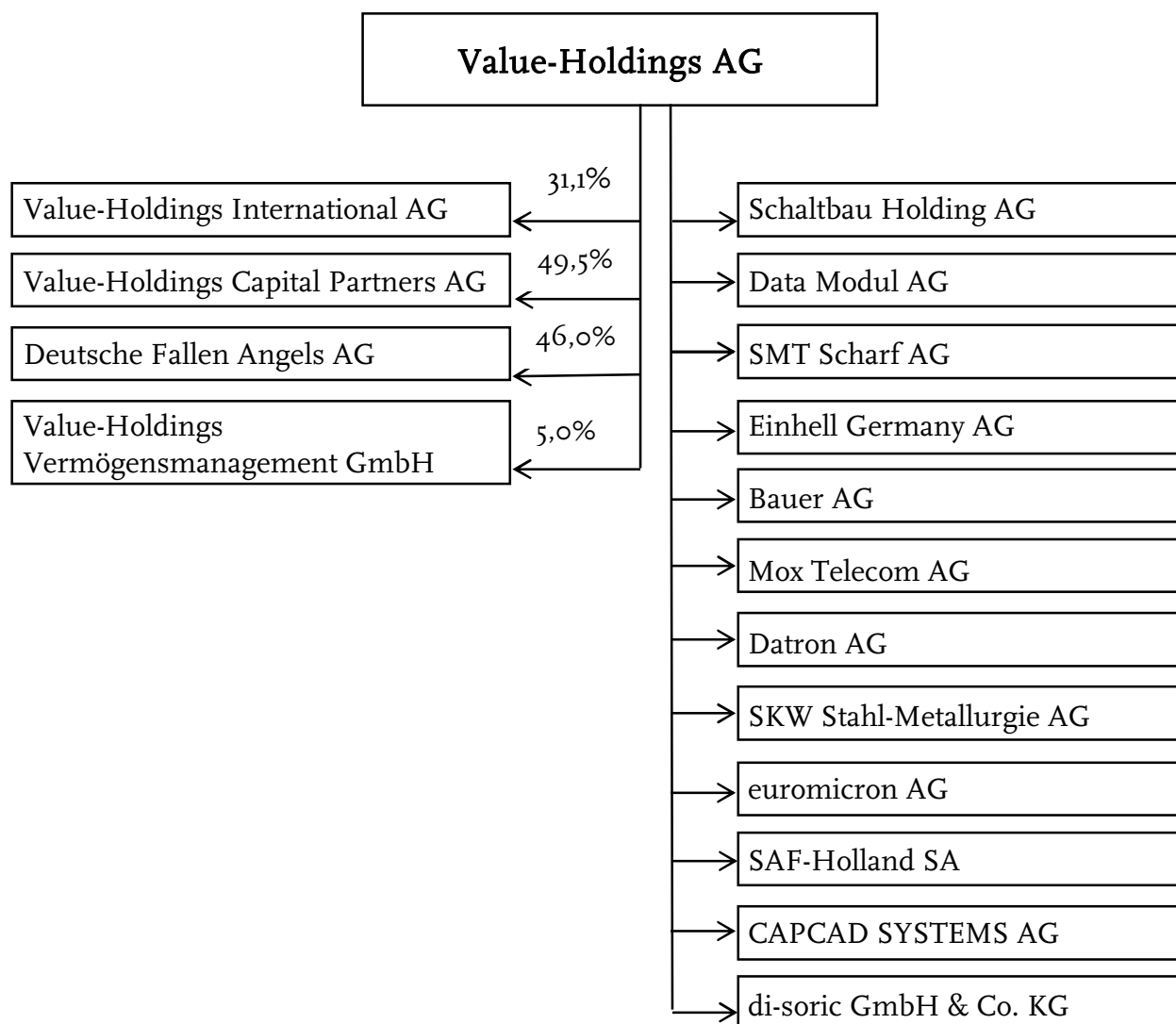
VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Geschäftsbericht
2012

Inhalt:

	Seite
Struktur der Value-Holdings Gruppe	1
Organe der Gesellschaft	1
Bericht des Aufsichtsrats	2
Vorwort des Vorstands	3
Performance	4
Value-Holdings Aktie	5
Beteiligungen Value-Holdings Gruppe	6
Beteiligungen Value-Werte	9
Lagebericht	15
Ausblick	21
Jahresabschluss	22
Bilanz	22
Gewinn- und Verlustrechnung	23
Anhang	24
Bestätigungsvermerk	29

Struktur der Value-Holdings Gruppe



Organe der Gesellschaft:

Aufsichtsrat:

Prof. Dr. Annette Köhler, Universitätsprofessorin, Düsseldorf, Vorsitzende

Michael Höfer, Portfolio-Manager, Steingaden

Christoph Papst, Kaufmann, Benningen

Vorstand:

Georg Geiger, Neusäß

Bericht des Aufsichtsrats

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 hat der Aufsichtsrat den Vorstand beraten, überwacht und bei allen für die Gesellschaft wesentlichen Entscheidungen sorgfältig begleitet. Die konstruktive Zusammenarbeit wurde erfolgreich fortgeführt. Dies zeigte sich unter anderem in der gewohnt frühzeitigen Einbindung des Aufsichtsrats in Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für die Gesellschaft. Die hierfür notwendige Berichterstattung erfolgte in mündlicher und schriftlicher Form regelmäßig, zeitnah und umfassend. Sie enthielt alle maßgeblichen Informationen zu relevanten Fragen der Strategie, der Planung, der Geschäftsentwicklung und über die Lage der Gesellschaft, einschließlich der Risikolage und des Risikomanagements. Zustimmungspflichtige Geschäfte sind im Aufsichtsrat erörtert und durch diesen genehmigt worden. Der Aufsichtsrat nahm somit die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben intensiv wahr und überwachte und beriet den Vorstand regelmäßig.

Im Geschäftsjahr 2012 hat der Aufsichtsrat in drei turnusmäßigen Sitzungen getagt und sich darüber hinaus in zahlreichen Gesprächen und Telefonaten über aktuelle Entwicklungen informiert. In allen Sitzungen waren Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig anwesend. Gegenstand der 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.

Schwerpunkte der Sitzung vom 03.05.2012 waren der Jahresabschluss 2011, der im Beisein des Wirtschaftsprüfers diskutiert und festgestellt wurde. Ferner wurde die Planung für das Geschäftsjahr 2012 beraten. Bei der Sitzung vom 20.07.2012 wurde neben weiteren Themen insbesondere die Möglichkeit eines Verkaufs der Beteiligung an der Konsortium AG diskutiert. Der Aufsichtsrat beauftragte den Vorstand, die Gespräche mit potentiellen Interessenten zu vertiefen und alternative Konzepte zu erstellen, die die bilanziellen und liquiditätsmäßigen Auswirkungen des Verkaufs aufzeigen. In der Sitzung vom 17.10.2012 hat der Aufsichtsrat dem Verkauf der Beteiligung an der Konsortium AG und einer Übernahme der Anteile an der CAPCAD Systems AG und der di-soric GmbH & Co. KG aus dem Portfolio der Konsortium AG zugestimmt. Ferner wurde in dieser Sitzung eine vom Vorstand erstellte Simulation des Portfolios unter Berücksichtigung einer wirtschaftlichen Abschwächung diskutiert.

Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht wurden von der Rupp & Epple GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Augsburg, geprüft. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt. In der Sitzung am 24. April 2013 hat der Aufsichtsrat in Anwesenheit des Abschlussprüfers den Jahresabschluss besprochen und gebilligt; dieser ist damit festgestellt.

Gersthofen, den 24.04.2013

Prof. Dr. Annette Köhler
Vorsitzende des Aufsichtsrats

Vorwort des Vorstands

Sehr geehrte Aktionäre,

2012 war ein gutes Jahr! Das gilt jedenfalls für die deutsche Aktienbörse und auch für die Value-Holdings AG. Der Finanzminister von Griechenland und die Inhaber von Anleihen dieses südöstlichen EU-Mitgliedslandes werden diese Aussage wahrscheinlich nicht teilen. Als Value-Investoren setzen wir bei der Auswahl unserer Beteiligungen auf renditeträchtige Unternehmen. Dies schützt uns vor den Wirren der Politik. Denn schon im Jahr 1751 hat der italienische Ökonom Ferdinando Galiani in seinem Buch „Della Moneta“ festgestellt, es sei sicherer, über Güter zu verfügen, die wertvoll sind, weil sie für den Menschen notwendig und nützlich sind, als über ein Gut, dessen Wert vom öffentlichen Wohlwollen und Vertrauen abhängt. Wie es um das Vertrauen in das Rückzahlungsversprechen einiger Staatsanleihen bestellt ist, hat uns der Kursverlauf dieser Papiere (!) gezeigt. Wir suchen lieber weiter nach Unternehmen, die Güter herstellen, die für den Menschen notwendig und nützlich sind, und die wir zu günstigen Kursen an der Börse erwerben können.

Im Jahr 2012 hat sich die Value-Holdings AG weiter auf ihr Kerngeschäft „Value-Investing“ konzentriert. Die Beteiligung an der Konsortium AG wurde verkauft. Mit der Konsortium AG wurde auch die indirekt gehaltene Beteiligung an der Karwendelbahn AG abgegeben. Die Beteiligungen an der CAPCAD SYSTEMS AG und an der di-soric KG wurden direkt von der Value-Holdings AG erworben. CAPCAD ist als IT-Systemhaus Dienstleister vieler mittelständischer Unternehmen und di-soric entwickelt und produziert Sensoren für Anwendungen im industriellen Bereich. Nach unserer Auffassung handelt es sich dabei um nützliche Dienstleistungen bzw. notwendige Güter. Die Value-Holdings AG profitiert ab dem Jahr 2013 von den Ausschüttungen der beiden Gesellschaften.

Ende Oktober 2013 wird die von der Value-Holdings AG begebene Inhaber-Teilschuldverschreibung fällig sein. Wir hatten bereits zahlreiche Anfragen, wie der ausstehende Betrag von 5 Mio. € zurückgezahlt bzw. refinanziert werden soll. Dazu haben wir bereits erste Schritte unternommen. Die aus den Verkäufen des Jahres 2012 zugeflossene Liquidität haben wir neben Neuinvestments in unser Value-Portfolio auch zum vorzeitigen Rückkauf von Teilbeträgen der Anleihe verwendet. Darüber hinaus wurde der Bestand an flüssigen Mitteln deutlich aufgebaut, und mit einem Kreditinstitut haben wir ein mittelfristiges Darlehen im Betrag von 1 Mio. € für weitere Anleiherückkäufe vereinbart.

Wir sind der Überzeugung, dass wir die Value-Holdings AG im Jahr 2013 erfolgreich weiterentwickeln können. Unser Ziel ist es, die Eigenkapitalquote weiter zu stärken, die Verschuldung deutlich zu reduzieren und die Basis für eine nachhaltig profitable Zukunft zu legen. Begleiten Sie uns weiter bei der Umsetzung dieser Ziele!

Ihr

Georg Geiger,
Vorstand

Performance

2012 war ein gutes Jahr für deutsche Aktien. Der Deutsche Aktienindex DAX hat um 29,1 % zugelegt. Die im SDAX vertretenen Small Caps konnten sich um 19,7 % verbessern. Vor dem Hintergrund der sich im 2. Halbjahr eintrübenden Konjunktur und der noch immer nicht gelösten Haushaltsprobleme in Europa, den USA und Japan ist das eine beachtliche Kurssteigerung. Die Wertentwicklung unseres Value-Depots lag bei 15,4 %. Um dieses Ergebnis zu würdigen, könnten wir unsere Ausführungen aus dem Geschäftsbericht 2009 wiederholen. Auch damals hatten wir mit einem deutlich zweistelligen Ertrag unser langfristiges Performanceziel von 10 – 12 % übertroffen, waren aber wie in 2012 erheblich hinter der Entwicklung des Aktienmarkts zurück geblieben.

Was sind die Gründe dafür? Wir sind der Ansicht, dass sich die von den internationalen Notenbanken geschaffene Liquiditätsflut zuerst ihren Weg in die hochkapitalisierten Blue-Chips gebahnt hat. Anleihen sind aufgrund der niedrigen Kupons und des ungünstigen Risikoprofils für viele Anlegerkategorien uninteressant geworden. Sie greifen stattdessen lieber zu den höheren Dividendenrenditen von Daimler, Siemens & Co. Dies hat allerdings auch dazu geführt, dass sich die Bewertungsunterschiede zwischen Blue-Chips und Small-Caps deutlich vergrößert haben.

Das ist einerseits ärgerlich für uns, weil unsere Performance im Jahr 2012 hinter dem Markt zurückgeblieben ist. Andererseits bieten sich für uns gute Chancen, bei den kleineren Werten zu günstigen Bewertungsfaktoren zuzugreifen. Wir haben das Portfolio der Value-Holdings AG im Geschäftsjahr 2012 bereits um drei Werte erweitert. Bei weiteren Aktien liegen wir auf der Lauer und hoffen mit niedrigen Limits zum Zuge zu kommen. Erfahrungsgemäß wird es dann allerdings seine Zeit dauern, bis sich die Bewertungen wieder angleichen und die Aktienkurse der kleinen Werte nachziehen. Dafür ist Geduld gefragt. Die haben wir, schließlich sind wir Value-Investoren.

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	15,41	29,06	19,74
Ø	16,60	7,30	5,05

*) Benchmark aller Portfolios der Value-Holdings Gruppe ist seit dem Jahr 2003 die Bruttowertentwicklung des Value-Holdings Capital Partners Fund.

Value-Holdings Aktie

ISIN	DE0007600405
Gez. Kapital:	6.026.982 Euro
Anzahl Aktien:	2.008.994 Stück
Börsennotierung:	München
Börsenkürzel:	VHO
Reuter-Kürzel:	VHOG.MU
Bloomberg-Kürzel:	VHO.GE

Das Gezeichnete Kapital der Value-Holdings AG beträgt unverändert 6.026.982 Euro und ist eingeteilt in 2.008.994 Stückaktien. Sämtliche Aktien sind Stammaktien, sie lauten auf den Inhaber und haben einen rechnerischen Anteil am Gezeichneten Kapital von je 3,00 €.

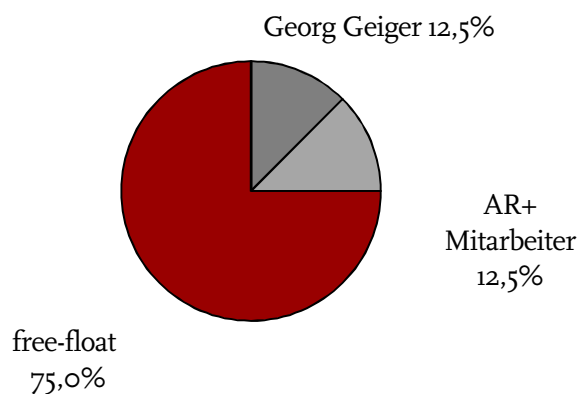
Die Heimatbörse der Value-Holdings Aktie ist München, sie notiert dort im Marktsegment „m:access“. An dieser Börse haben wir im Jahr 1999 die Zulassung zum Handel im damaligen Prädikatsmarkt gestellt und den Verkaufsprospekt eingereicht. Nach der



Einstellung der Notierung in Frankfurt im Zuge der Neuordnung der Freiverkehrssegmente im November 2011 hatten wir die Hoffnung, dass sich der Handel in unserer Aktie künftig auf die Börse München konzentriert und dadurch die Marktgängigkeit erhöht wird. Da aktuell aber wieder Kurse in Stuttgart und Berlin gestellt werden, hat sich dieser Effekt nicht eingestellt. Der durchschnittliche Tagesumsatz der Aktie ist weiter gefallen und lag im Jahr 2012 bei 564

Stück. Der Kurs der Value-Holdings Aktie hat sich während des ganzen Jahres 2012 meist innerhalb einer engen Bandbreite zwischen 2,30 € und 2,60 € bewegt. Im ersten Halbjahr gab es einen kurzen Ausreißer nach oben bis zum Jahreshöchstkurs von 2,81 €, während die Aktie im 2. Halbjahr kurzzeitig den Jahrestiefstkurs von 2,15 € erreicht hat. Der Jahresschlusskurs lag bei 2,38 €.

Die Aktionärsstruktur der Value-Holdings AG hat sich im Geschäftsjahr 2012 nicht verändert. Der Anteilsbesitz von Vorstand, Aufsichtsrat und Mitarbeitern liegt nach wie vor bei ca. 25 %. Der Anteil in Streubesitz erreicht demnach ca. 75 %.



Kennzahlen der Value-Holdings Aktie						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jahresschlusskurs (€)	4,90	2,90	2,70	2,20	2,32	2,38
Jahreshöchstkurs (€)	5,05	4,95	3,50	2,80	2,75	2,81
Jahrestiefstkurs (€)	3,90	2,25	2,00	1,90	1,95	2,15
Durchschnittlicher Tagesumsatz (Stück)	9.585	1.055	2.551	1.983	743	564
Gewinn/Aktie (€)	0,64	-2,36	-1,12	0,01	0,19	0,53
KGV zum Jahresschlusskurs	7,7	n.e.	n.e.	220,0	12,2	4,5
Dividende (€)	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Beteiligungen Value-Holdings Gruppe

Die Value-Holdings AG hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 neben der Verwaltung des eigenen Portfolios auf Ihre Beteiligungen an der Value-Holdings International AG (Anteil 31,08 %) und der Value-Holdings Capital Partners AG (Anteil 49,50 %) konzentriert. Daneben ist die Value-Holdings AG weiterhin an der Deutsche Fallen Angels AG (Anteil 46,00 %) beteiligt. Diese Gesellschaft investiert in ehemalige Value-Werte, die in der Finanzkrise unsere hohen Ansprüche an die Investments nicht mehr einhalten konnten, von deren positiver Zukunftsperspektive wir aber dennoch überzeugt sind. Das Portfolio der Deutsche Fallen Angels AG soll über einen ganzen Konjunkturzyklus hinweg gehalten werden, um nach der Rückkehr dieser Werte zu alter Ertragsstärke mit überdurchschnittlichem Ertrag verkauft zu werden.

Die Konsortium AG ist aus dem Kreis unserer Beteiligungen ausgeschieden. Nach der erfolgreichen Restrukturierung hat die Konsortium AG ab dem Geschäftsjahr 2010 wieder schwarze Zahlen geschrieben. Auch im Geschäftsjahr 2012 ist in den ersten 9 Monaten, in denen die Gesellschaft von Vorstand Geiger in Personalunion geführt wurde, ein erfreulicher Überschuss angefallen. In den letzten 3 Jahren konnte die Konsortium AG ihre Substanz und ihr Eigenkapital deutlich stärken. Die Personal- und Verwaltungskosten wurden in dieser Zeit stark gesenkt, während es gleichzeitig gelungen ist, die regelmäßigen Erträge der Gesellschaft deutlich zu steigern. Die Konsortium AG war somit nach den durchgeführten Maßnahmen in der Lage, in ihrem regulären, ordentlichen Geschäft positive Ergebnisse zu erzielen.

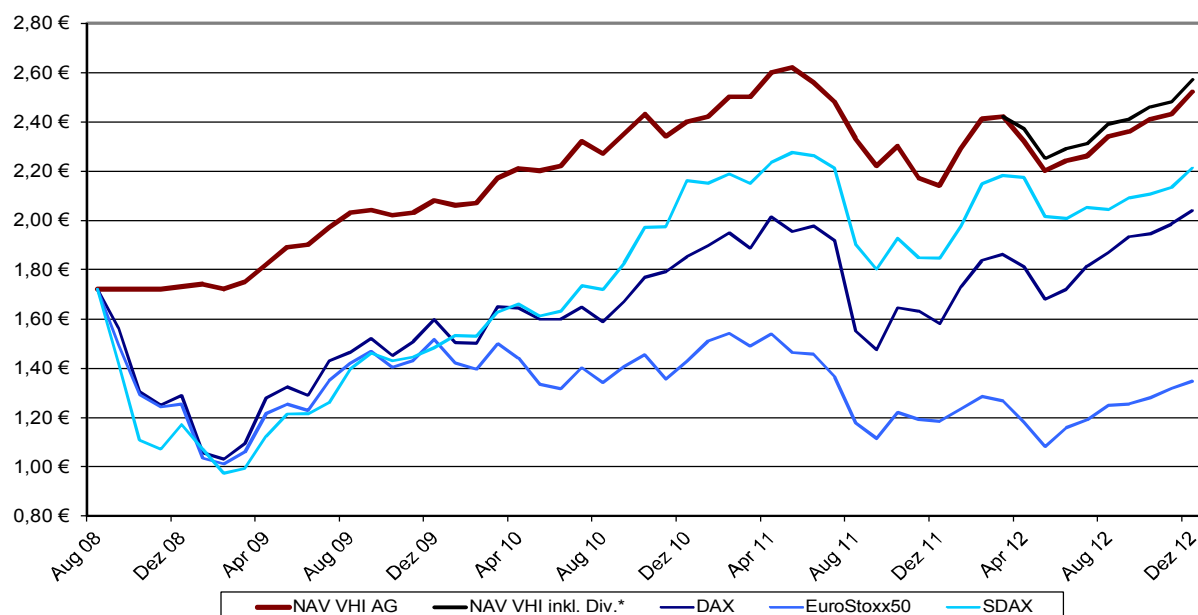
Auf Basis dieser Voraussetzungen ist es dann im Herbst 2012 gelungen, einen Käufer für den gesamten Anteil der Value-Holdings AG an der Konsortium AG in Höhe von 76,8 % zu finden. Aufgrund der gestiegenen Substanz der Konsortium AG konnte ein Preis erzielt werden, der sich am Nettoinventarwert der Gesellschaft orientiert hat und nahezu den Buchwert der Beteiligung in der Bilanz der Value-Holdings AG erreichte. Die Value-Holdings AG hat im Zuge des Verkaufs die Beteiligungen der Konsortium AG an der CAPCAD Systems AG und an der di-soric KG übernommen. Bei CAPCAD handelt es sich um ein nachhaltig profitables IT-Systemhaus in Ismaning bei München. Die di-soric KG, ansässig im baden-württembergischen Urbach, ist im Bereich der Sensortechnik tätig. Die Beteiligung an der di-soric KG besteht in der Form einer hochverzinslichen atypisch stillen Beteiligung. Die Ausschüttungen von di-soric und die Dividendenzahlungen von CAPCAD werden in den nächsten Jahren die Erträge der Value-Holdings AG aus dem investierten Kapital deutlich erhöhen. Sowohl CAPCAD als auch di-soric werden aufgrund der nicht dauerhaften Beteiligungsabsicht unter den Wertpapieren des Anlagevermögens bilanziert.

Value-Holdings International AG

Die Value-Holdings International AG verfolgt das Ziel, als Holdinggesellschaft mit einem langfristig ausgerichteten Portfolio an substanzstarken europäischen Value-Aktien das Vermögen der Gesellschaft zu steigern und laufende Erträge zu generieren. Die Value-Holdings AG ist mit einem Anteil von 31,1 % der größte Einzelaktionär.

Seit der Übernahme der Verwaltung der Gesellschaft im August 2008 ist es gelungen, eine überzeugende Wertentwicklung der Beteiligungen zu erreichen. Während der Vergleichsindex Euro Stoxx 50 in diesem Zeitraum um 21,7 % an Wert verloren hat, konnte der Nettoinventarwert der Value-Holdings International AG um 46,5 % von 1,72 € auf 2,52 € je Aktie gesteigert werden. Zusätzlich wurden im April letzten Jahres 0,05 € als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet.

Entwicklung des Nettoinventarwertes seit August 2008



Das Portfolio der Value-Holdings International AG war Ende 2012 in 28 europäische Werte investiert. Die Streuung des Portfolios ist somit wesentlich breiter als bei der Value-Holdings AG. Bei den deutschen Unternehmen sind auch aus dem Portfolio der Value-Holdings AG bekannte Werte wie z.B. Schaltbau Holding AG, SMT Scharf AG oder Data Modul AG enthalten.

Ein bedeutender Schwerpunkt des Portfolios entfällt auf europäische Auslandswerte. Als wichtige Positionen sind dabei z.B. die österreichischen Unternehmen RHI AG oder OMV AG zu nennen. RHI ist Weltmarktführer für Feuerfestprodukte, die beispielsweise in der Stahl-, Glas-, Zement- oder der chemischen Industrie eingesetzt werden. Der Mineralölkonzern OMV ist nicht zuletzt durch die OMV-Tankstellen in Deutschland bekannt. Mit der BAM Groep NV haben wir in ein niederländisches Bauunternehmen investiert und die Trevi Group S.p.A. aus Italien ist im Spezialtiefbau und der Herstellung der entsprechenden Maschinen tätig, vergleichbar der deutschen Bauer AG. Die schweizerische Kardex AG bietet Einrichtungen für die Lagerlogistik an, bedeutendster Kunde von Kardex ist die deutsche Jungheinrich AG.

Value-Holdings Capital Partners AG

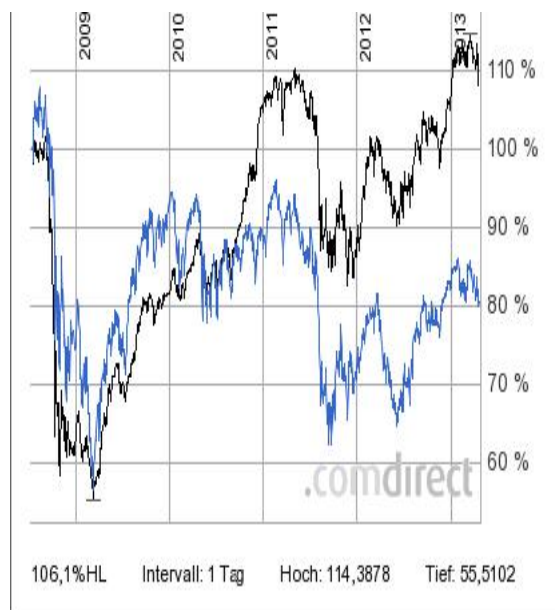
Die Value-Holdings Capital Partners AG betreibt als Finanzdienstleistungsinstitut die Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG. Die Anlageberatung erstreckt sich insbesondere auf Anlagen in Aktien nach der Value-Investing-Strategie, wobei insbesondere ausländische Kapitalanlagegesellschaften beraten werden.

Die beiden von der Gesellschaft betreuten Fonds, der Value-Holdings Capital Partners Fund und der Value-Holdings Europa Fund haben sich 2012 positiv entwickelt. Seit der Auflegung im Mai 2002 bzw. im Juli 2008 konnten sich die Fonds deutlich besser entwickeln als ihre Vergleichsindices DAX bzw. EuroStoxx 50.

Value-Holdings Capital Partners Fund



Value-Holdings Europa Fund



Während der Value-Holdings Capital Partners Fund nur in deutsche Unternehmen investiert, liegt das Anlageuniversum des Value-Holdings Europa Fund bei europäischen Gesellschaften. Rund 45 % des Portfolios des Value-Holdings Europa Fund waren am Jahresende in deutsche Werte investiert, ca. 55 % in ausländische Werte mit Schwerpunkten Italien, Österreich, Frankreich und den Niederlanden. Die wichtigsten Positionen der Portfolios waren am 31.12.2012 die Folgenden:

TOP 10 Positionen

Value-Holdings Capital Partner Fund

Schaltbau Holding	9,9 %
SMT Scharf	9,8 %
Daimler	5,5 %
GBK	5,0 %
Bauer	4,7 %
euromicron	4,1 %
Data Modul	3,9 %
Jungheinrich	3,6 %
SKW	3,6 %
Salzgitter	3,5 %

TOP 10 Positionen

Value-Holdings Europa Fund

RHI	6,0 %
BAM	5,2 %
OMV	4,6 %
MBB Industries	4,5 %
Trevi	4,3 %
Salzgitter	4,2 %
Kardex	3,8 %
technotrans	3,7 %
Schaltbau Holding	3,5 %
Data Modul	3,4 %

Beteiligungen an Value-Werten

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2012 an ihren Beteiligungen an börsennotierten Value-Werten weitgehend festgehalten und diese durch drei neue Werte ergänzt. Einziger Komplettverkauf waren die Aktien der Augusta Technologie AG, die im Sommer 2012 im Zuge eines Übernahmeangebots abgegeben wurden. Die Value-Holdings AG war bei Augusta bereits seit dem Jahr 2005 engagiert. Damals wurden die ersten Aktien im Anschluss an den vollzogenen Turnaround der Gesellschaft für weniger als 5 € gekauft. Das neue Management hat nach der finanziellen Restrukturierung der Gesellschaft die Ausrichtung auf die beiden Geschäftsfelder „Sensors“ und „Controls“ konzentriert und alle Randbereiche abgegeben. Diese Strategie war erfolgreich und hat zu guten Geschäftszahlen geführt. Zwei Jahre später im Sommer 2007, nachdem diese Strategie auch von der Börse honoriert worden war, konnten wir unsere Beteiligung zu Kursen um 14 € komplett mit schönem Gewinn verkaufen. In der Finanzkrise 2008/2009 kam auch die Augusta Aktie unter Druck, obwohl die operative Geschäftstätigkeit der Gesellschaft kaum unter der damaligen Rezession gelitten hatte. Wir haben diese Gelegenheit genutzt, bei Kursen von unter 10 € erneut in Augusta Aktien zu investieren. Augusta hat sich in dieser Phase auf den Ausbau des Segments „Vision“ (ehemals „Controls“) durch organisches Wachstum und über Akquisitionen konzentriert und den Bereich „Sensors“ für einen phantastischen Preis verkauft. Als lupenreiner, ertragsstarker Vision-Anbieter mit hohen Wachstumsraten wurde Augusta jedoch selbst zum Übernahmeziel. Im April 2012 hat die niederländische TKH Group NV, selbst in den Bereichen Sensors und Vision tätig, die Übernahme von Augusta zum Preis von 21 € je Aktie angeboten. Dies war uns und offensichtlich auch anderen Investoren etwas zu wenig. TKH hat daraufhin das Angebot verbessert und im Mai 2012 offiziell 23 € je Aktie geboten. Diese Entwicklung haben wir zum Verkauf der kompletten Position genutzt.

Neu in unser Beteiligungsportfolio an Value-Werten haben wir die Aktien der SKW Stahl-Metallurgie AG, der euromicron AG und der SAF-Holland S.A. aufgenommen. Diese Gesellschaften stellen wir Ihnen auf den Seiten 14 und 15 dieses Geschäftsberichts vor. Alle drei Gesellschaften sind in interessanten Märkten tätig und konnten zu günstigen Bewertungsrelationen erworben werden. Wir würden uns freuen, wenn wir in einigen Jahren auch bei diesen Werten von einer ähnlich erfolgreichen Gewinnrealisierung wie bei Augusta berichten könnten.

Die anteilmäßig summierten Zahlen unserer Kernbeteiligungen bezüglich Umsatz, Gewinn, Eigenkapital und Mitarbeiter stellen sich wie folgt dar:

	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatz (T€)	10.583	10.138	11.362	12.811	17.362
EBIT (T€)	787	652	1.001	1.043	999
Jahresüberschuss (T€)	521	413	727	873	759
Eigenkapital (T€)	6.587	7.052	8.923	8.198	5.637
Mitarbeiter	42	47	43	52	80

Schaltbau Holding AG

Branche:	Verkehrstechnik
Sitz:	München
Ausstehende Aktien:	6.152.190
Eigenkapital:	76,5 Mio. €
Mitarbeiter:	1.742

Die Schaltbau Holding AG hat auch im Geschäftsjahr 2012 einen sehr erfreulichen Geschäftsverlauf verzeichnet. Die Umsatzerlöse sind von 318,4 Mio. € auf 362,8 Mio. € gestiegen. Dieses Wachstum beruhte sowohl auf organischen Steigerungen als auch auf externem Wachstum, wie z.B. durch die Übernahme der Tiefenbach GmbH Anfang 2012. Zudem wurde die Internationalisierung fortgesetzt mit neuen Aktivitäten in Korea, Nord- und Südamerika sowie in Russland. Die Ertragsentwicklung der Gesellschaft war ebenfalls erfreulich, auch wenn der Jahresüberschuss nur unterproportional von 21,7 Mio. € auf 22,2 Mio. € gesteigert wurde. Die Gesellschaft hat dabei Vorleistungen für die weitere Expansion der Gruppe aufgewendet, die einen deutlicheren Ergebnisanstieg verhindert haben. Dies sollte sich aber im Ertrag der folgenden Geschäftsjahre auszahlen. Angesichts der guten Ertragslage und der stabilen Bilanz schlägt Schaltbau eine erneute, deutliche Erhöhung der Dividende von 0,60 € je Aktie auf 0,77 € vor.

Die Schaltbau Aktie wurde im Jahr 2012 im Verhältnis 1:3 gesplittet, d.h. wer vor dem Split 1 Aktie im Depot hatte, hält nunmehr 3 Aktien. Dem Jahresschlusskurs 2011 von 70 € entspricht somit ein Kurs der neuen Aktien von 23 €. Ausgehend von diesen 23 € ist der Kurs der Schaltbau Aktien im Jahr 2012 bis zum Jahresende auf 31 € gestiegen. Das entspricht einer Kursperformance von knapp 35 %. Die Schaltbau Aktie hat sich damit ihrem fairen Wert deutlich angenähert. Nach unserer Einschätzung liegt die Sicherheitsmarge nur noch bei rund 15 %, womit das Kurspotential auf etwa 20 % begrenzt erscheint.

Die Schaltbau Aktie wurde im Jahr 2012 im Verhältnis 1:3 gesplittet, d.h. wer vor dem Split 1 Aktie im Depot hatte, hält nunmehr 3 Aktien. Dem Jahresschlusskurs 2011 von 70 € entspricht somit ein Kurs der neuen Aktien von 23 €. Ausgehend von diesen 23 € ist der Kurs der Schaltbau Aktien im Jahr 2012 bis zum Jahresende auf 31 € gestiegen. Das entspricht einer Kursperformance von knapp 35 %. Die Schaltbau Aktie hat sich damit ihrem fairen Wert deutlich angenähert. Nach unserer Einschätzung liegt die Sicherheitsmarge nur noch bei rund 15 %, womit das Kurspotential auf etwa 20 % begrenzt erscheint.

SMT Scharf AG

Branche:	Bergbauausrüstung
Sitz:	Hamm/Westfalen
Ausstehende Aktien:	4.152.725
Eigenkapital:	43,3 Mio. €
Mitarbeiter:	315

Die SMT Scharf AG konnte im Geschäftsjahr 2012 den Umsatz um 28 % auf 105,4 Mio. € steigern. Davon entfielen 97,3 Mio. € bzw. 92 % auf Märkte außerhalb Deutschlands, vor allem auf China und Russland. Der größte Umsatzanteil entfiel auf sogenannte Ein-

schienenhängebahnen für den Material- und Personentransport unter Tage, die insbesondere in Kohleminen eingesetzt werden. Weitere wichtige Umsatzträger waren Flurbahnen und Teilschnittmaschinen. Der Jahresüberschuss stieg um 10 % auf 11,7 Mio. €. Die Dividende wird leicht auf 0,98 € pro Aktie erhöht. Für 2013 ist SMT Scharf nur verhalten optimistisch, da die Auftragseingänge für Neumaschinen deutlich hinter den Vorjahreswerten zurückblieben. Dennoch ist nicht mit einem starken Umsatzeinbruch zu rechnen, da fast die Hälfte des Geschäfts durch Ersatzteile und Service erzielt werden.

Der Kurs der SMT Scharf Aktie ist im Jahr 2012 um knapp 17 % von 18 € auf 21 € gestiegen. Die Aktie weist damit noch immer eine Sicherheitsmarge von rund 30 % auf. Dies gibt uns bis zum fairen Unternehmenswert die Chance auf Kurssteigerungen von rund 40 %.

Einhell Germany AG

Branche:	Werkzeuge
Sitz:	Landau/Isar
Ausstehende Aktien:	3.774.400
Eigenkapital:	160,3 Mio. €
Mitarbeiter:	1.301

Die Einhell Germany AG konnte in einem schwierigen Umfeld im Geschäftsjahr 2012 den Umsatz um 4 % auf 379,9 Mio. € steigern. Dabei ist jedoch zu beachten, dass sich die Erlöse durch den Zukauf der Firma kwb tools um 18,5 Mio. € erhöht haben. Ohne den

Zukauf wäre der Umsatz um 1 % hinter dem Vorjahreswert zurück geblieben. Nicht befriedigend war die Ertragslage des Unternehmens. Das operative Ergebnis EBIT sank von 22,7 Mio. € auf 12,1 Mio. €. Hauptgründe dafür waren die im Herbst 2012 mit einem Aufwand von 6 Mio. € gestartete Marketingkampagne „EINHELL GUT GEMACHT“, die sich noch nicht in deutlich höheren Umsätzen ausgewirkt hat, sowie die rückläufige Nachfrage in einigen süd- und westeuropäischen Ländern, die zu fehlenden Deckungsbeiträgen führte. Trotz eines deutlich verbesserten Finanzergebnisses sank der Jahresüberschuss von 14,4 Mio. € auf 5,6 Mio. €. Im Jahr 2013 sollte sich die gestiegene Markenbekanntheit von Einhell positiv auf die Umsatzentwicklung auswirken. Die Reduzierung der Marketingaufwendungen und die verbesserte Kostenstruktur bei verschiedenen europäischen Auslandsgesellschaften dürfte das geplante Ertragswachstum ermöglichen.

Die Einhell Aktie war am Jahresende 2012 mit einem Kurs von 29 € gegenüber dem Jahresanfang unverändert. Somit liegt die Sicherheitsmarge zum fairen Wert nach wie vor bei knapp 40 %. Daraus errechnet sich für die Einhell Aktie ein Potential von rund 60 %.

Data Modul AG

Branche:	Displaytechnik
Sitz:	München
Ausstehende Aktien:	3.526.182
Eigenkapital:	41,8 Mio. €
Mitarbeiter:	315

Die Data Modul AG hat im vergangenen Jahr die guten Ergebnisse des Vorjahres nur knapp erreicht. Die Umsatzerlöse lagen mit 140,2 Mio. € nahezu auf dem Vorjahresniveau von 140,9 Mio. €. Die Ertragslage hat sich allerdings etwas eingetrübt. So erreichte das

EBIT lediglich 8,2 Mio. € nach 10,1 Mio. € im Vorjahr. Data Modul macht dafür gestiegene Einkaufspreise, einen erhöhten Wettbewerbsdruck und anhaltend hohe Forschungs- und Entwicklungskosten verantwortlich. Dank eines verbesserten Zinsergebnisses sowie einer niedrigeren Steuerquote ging der Jahresüberschuss moderate von 7,6 auf 6,9 Mio. € zurück. Der Ausblick auf 2013 fällt bei Data Modul trotz der guten Auftragslage verhalten aus. Zum einen waren die Abrufe in den ersten Monaten des Jahres niedriger als erwartet, zum anderen ist mit Einmalaufwendungen für den Umzug von Produktion und Logistik von München nach Weickersheim zu rechnen.

Die Data Modul Aktie hat im Jahr 2012 einen Kurssprung um rund 55 % von 11 € auf 17 € gemacht. Die Sicherheitsmarge reduziert sich durch den Kursanstieg auf knapp 25 %. Allerdings ergibt sich ausgehend vom Schlusskurs 2012 bis zum Fair Value noch immer ein Kurssteigerungspotential von rund 30 %.

Mox Telecom AG

Branche:	Telefonkarten
Sitz:	Ratingen
Ausstehende Aktien:	4.872.000
Eigenkapital:	ca. 40 Mio. €
Mitarbeiter:	ca. 170

Die Mox Telecom AG hat für das Geschäftsjahr 2012 bislang nur vorläufige Zahlen gemeldet. Demnach stieg der Umsatz um 13 % auf 239 Mio. €. Die amerikanischen Tochtergesellschaften erzielten dabei einen Umsatzanteil von rund 70 %. Die im vergangenen

Jahr aufgebaute Mox Deals AG hat 6,5 Mio. € beigetragen. Das operative Ergebnis EBIT ist um 16 % auf 7,1 Mio. € gestiegen. Unter Berücksichtigung eines positiven Bewertungseffekts aus der Sachkapitalerhöhung der Mox Deals AG und unter Abzug der Emissionskosten der Mox-Anleihe liegt das im Jahresabschluss ausgewiesene EBIT sogar bei 13,4 Mio. €. Der ausgewiesene Jahresüberschuss beträgt 12,3 Mio. €, der bereinigte Wert liegt bei 6,0 Mio. € bzw. 1,25 € je Aktie. Im Geschäftsjahr 2013 erwartet Mox aufgrund weiteren Wachstums der ausländischen Tochtergesellschaft steigende Umsätze und höhere Erträge.

Der Kurs der Mox Telecom Aktie ist im Jahr 2012 um 16 % von 4,70 € auf 3,95 € gesunken. Auf Basis der ausgewiesenen Unternehmensdaten und einer vorsichtigen Prognose für die weitere Geschäftsentwicklung liegt die Sicherheitsmarge bei über 50 %. Allerdings wird die Börse den Fair Value des Unternehmens erst dann im Kurs widerspiegeln, wenn es dem Vorstand von Mox gelingt, durch mehr Transparenz sowie durch eine offenere und zeitnahe Kommunikation die Anleger von der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells und von dessen Zukunftsfähigkeit zu überzeugen. Wenn das gelingt, dann eröffnet sich ein Kurspotential von mehr als 100 %.

Bauer AG

Branche:	Spezialtiefbau
Verwaltungssitz:	Schrobenhausen
Ausstehende Aktien:	17.131.000
Eigenkapital:	483,1 Mio. €
Mitarbeiter:	10.253

Die Bauer AG hat im Geschäftsjahr 2012 den Umsatz um 10 % auf 1.344 Mio. € gesteigert. Dabei haben die Bereiche Bau und Resources deutlich zulegen, während das Maschinengeschäft schrumpfte. Das operative Ergebnis EBIT ging um 13 % auf 71,4 Mio. € zurück.

Dies lag v.a. an fehlenden Ergebnisbeiträgen aus dem Maschinengeschäft, aber auch an Verzögerungen bei einigen großen Projekten und an schwachen Geschäften im arabischen Raum, einem wichtigen Ertragsbringer früherer Jahre. Der Jahresüberschuss der Bauer AG lag im Geschäftsjahr 2012 bei 25,3 Mio. €. Bauer ist zuversichtlich, 2013 weiter im Umsatz zu wachsen und wieder steigende Erträge zu erwirtschaften.

Die Value-Holdings AG hatte ihren im Herbst 2011 erworbenen Bestand an Bauer Aktien im Frühjahr 2012 mit gutem Gewinn verkauft. Der Kursrückgang der Bauer Aktie im Sommer 2012 bis auf rund 16 € hat uns eine gute Gelegenheit eröffnet, wieder in das Unternehmen zu investieren. Wir gehen davon aus, dass wir die Aktie mit einer Sicherheitsmarge von rund 40 % erworben haben. Bis zum Fair Value eröffnet sich uns dadurch ein Kurspotential von ca. 60 %.

Datron AG

Branche:	Maschinenbau
Sitz:	Mühlthal (Darmstadt)
Ausstehende Aktien:	4.000.000
Eigenkapital:	18,0 Mio. €
Mitarbeiter:	192

Datron konnte im Geschäftsjahr 2012 das starke Wachstum der Vorjahre nicht fortsetzen. Die Umsatzerlöse stiegen lediglich um 3 % auf 32,9 Mio. €. Mehr als die Hälfte davon entfiel auf CNC-Fräsmaschinen, der Rest verteilt sich auf Dentalmaschinen, Werkzeuge, Dosiersysteme und Serviceleistungen. Die Ertragsentwicklung von Datron hat im Jahr 2012 enttäuscht. Das operative EBIT ist um 30 % gefallen und lag nur noch bei 2,1 Mio. €. Dafür waren vor allem Anlaufprobleme bei der Dentalfräsmaschine D5, die zu erhöhten Fremdleistungen führten, und über Plan liegende Personalkosten verantwortlich. Dementsprechend ist der Jahresüberschuss um 30 % auf 1,6 Mio. € gefallen. Für 2013 erwartet Datron wieder deutlicher steigende Umsätze und ein überproportionales Ertragswachstum.

Die Datron Aktie hat im Geschäftsjahr 2012 einen Kursverlust von rund 17 % erlitten, der Kurs sank von 11,50 € auf 9,50 €. Aufgrund der verhaltenen Geschäftsentwicklung im Jahr 2012, die deutlich unter den Planungen lag, und auf Basis einer von uns sehr vorsichtigen Erwartung an künftige Wachstumsraten liegt die Sicherheitsmarge auf Basis des Jahreschlusskurses nur noch bei rund 20 %. Aus diesem Grund ist die Kursphantasie auf knapp 30 % begrenzt.

euromicron AG

Branche:	Datennetzwerke
Sitz:	Frankfurt
Ausstehende Aktien:	6.663.799
Eigenkapital:	119,0 Mio. €
Mitarbeiter:	1.699

Die euromicron AG ist Spezialist für Netzwerkinfrastrukturen. Die Gesellschaft realisiert maßgeschneiderte Datennetzwerke und kombiniert dabei bedarfsgerecht alle Aktiv- und Passivkomponenten sowie alle verfügbaren Übertragungswege, sei es auf Glasfaserbasis, über Kupferkabel oder mittels drahtloser Übertragungssysteme. Die Kundenstruktur der Gesellschaft reicht von deutschen Mittelstandsunternehmen bis zu internationalen Großkonzernen. Beispielsweise sind 28 der 30 DAX-Unternehmen Kunden von euromicron. Im Geschäftsjahr 2012 ist der Umsatz von euromicron um 8,1 % auf 330,0 Mio. € gestiegen. Der Jahresüberschuss ging jedoch um 29,5 % auf 8,6 Mio. € zurück. Grund dafür waren Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 4,5 Mio. €, die getätigt wurden, um das Unternehmen auf das geplante Umsatzwachstum auf 500 Mio. € im Jahr 2015 vorzubereiten. Die eingeleiteten Maßnahmen zur Optimierung von Prozessen und Kosten sollen es ermöglichen, die in früheren Jahren regelmäßig erreichten operativen Ertragsmargen von 8 – 10 % vom Umsatz mittelfristig wieder zu erzielen.

Die Value-Holdings AG hat im Jahr 2012 erstmals euromicron Aktien erworben. Auf Basis unseres Einstandskurses liegt die Sicherheitsmarge bei über 30 %, daraus eröffnet sich ein Kurspotential von rund 50 %.

SKW Stahl-Metallurgie AG

Branche:	Spezialchemie
Verwaltungssitz:	Unterneukirchen
Ausstehende Aktien:	6.544.930
Eigenkapital:	121,9 Mio. €
Mitarbeiter:	1.011

Die SKW Stahl-Metallurgie AG bietet Spezialchemieprodukte für industrielle Anwendungen, insbesondere für die Stahlindustrie an. SKW ist dabei in den Bereichen Roheisenschwefelung und Sekundärmetallurgie tätig. Das abgelaufene Geschäftsjahr 2012 war von einer verhaltenen Nachfrage der Stahlhersteller geprägt, wodurch der Umsatz von 428,9 Mio. € auf 404,6 Mio. € zurückging. Ergebnisseitig hatte SKW Belastungen durch den Anlauf neuer Werke in Bhutan und Brasilien sowie durch Restrukturierungen bei der kürzlich akquirierten Tochtergesellschaft in Schweden zu verkraften. Dadurch ermäßigte sich das EBIT von 18,4 Mio. € auf 10,3 Mio. €. Dank niedrigerer Steueraufwendungen ging der Jahresüberschuss trotz höherer Finanzierungskosten unterproportional von 11,8 auf 4,2 Mio. € zurück. SKW erwartet 2013 wieder steigende Ergebnisse durch den Wegfall der Sonderbelastungen aus 2012.

Die Value-Holdings AG hat 2012 erstmals SKW Aktien gekauft. Bezogen auf unseren Einstandskurs liegt die Sicherheitsmarge bei etwa 40 %. Wenn die Börse den Fair Value der Gesellschaft honoriert, dann eröffnet sich für uns ein Kurspotential von über 60 %.

SAF-Holland S.A.

Branche:	NFZ-Zulieferer
Verwaltungssitz:	Wörth am Main
Ausstehende Aktien:	45.361.112
Eigenkapital:	197,9 Mio. €
Mitarbeiter:	3.118

Die SAF-Holland S.A. hat 2012 die Umsatzerlöse von 831,3 Mio. € auf 859,6 Mio. € gesteigert. Das bereinigte EBIT betrug 58,2 Mio. € nach 58,0 Mio. € im Jahr zuvor. In 2012 hat SAF-Holland umfangreiche Maßnahmen abgeschlossen, um das weitere Unternehmenswachstum abzusichern. In Nordamerika wurde die Kapazität für die Achsproduktion erhöht und ebenso wie in Brasilien, Russland und China der Betrieb gestärkt und das Servicenetz ausgebaut. Zur Finanzierung der Wachstumsstrategie wurde das Eigenkapital durch eine Kapitalerhöhung gestärkt und die Fremdfinanzierung mit einem verkleinerten Bankenkreis zu deutlich günstigeren Konditionen und verlängerten Laufzeiten abgeschlossen. Zudem wurde eine 5-jährige Unternehmensanleihe begeben. Aufgrund der Kosten der Finanzierungsmaßnahmen und der Wachstumsstrategie war das Ergebnis belastet. Zudem fiel 2012 eine hohe Steuerquote an, nachdem SAF-Holland in den Vorjahren noch von Verlustvorträgen profitierte. Deshalb erreichte der Jahresüberschuss nur 7,4 Mio. € nach 26,6 Mio. €. Durch den Wegfall der Sonderbelastungen im Geschäftsjahr 2013 erwartet SAF-Holland allerdings bei leicht steigenden Umsätzen eine deutliche Ergebnisverbesserung.

Die Value-Holdings AG hat im Geschäftsjahr 2012 erstmals SAF Aktien gekauft. Bezogen auf unseren sehr günstigen Einstiegskurs liegt die Sicherheitsmarge bei rund 50 %. Leider ist die Position aktuell noch sehr klein, weshalb wir weitere Aktien zukaufen wollen, wenn auch zu höheren Kursen. Bezogen auf unseren Einstiegskurs ergibt sich bis zum Fair Value der Aktie nach unserer Berechnung ein Kurspotential von rund 100 %, zu aktuellen Kursen dürfte das Potential jedoch auf rund 50 % begrenzt sein.

Lagebericht

1. Tätigkeit des Unternehmens

Die Value-Holdings AG ist eine Holdinggesellschaft, die die Anteile an den Unternehmen der Value-Holdings Gruppe hält. Dazu zählen die Value-Holdings Capital Partners AG, die Value-Holdings International AG und die Deutsche Fallen Angels AG. Darüber hinaus investiert die Value-Holdings AG ihre finanziellen Mittel in börsennotierte Unternehmen. Die Auswahl der Unternehmen erfolgt nach einem fundamental orientierten Ansatz.

2. Geschäftsverlauf

Wirtschaftliches Umfeld

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft schwächte sich gegenüber dem Vorjahr ab. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) lag 2012 nur noch bei 0,7 % nach 3,0 % im Vorjahr. Die deutsche Wirtschaft war insbesondere von der Staatsschuldenkrise in Südeuropa und der nachlassenden Dynamik wichtiger Auslandsmärkte wie China, Indien und Brasilien betroffen. Deshalb sind die deutschen Exporte im Jahr 2012 nur noch um 4,1 % gestiegen, nach einem Plus von 8,0 % im Jahr zuvor. Wegen der eingetrübten Aussichten investierte die Wirtschaft um 4,4 % weniger in Maschinen und Anlagen. Positive Impulse kamen jedoch von den Verbrauchern, die 2012 0,8 % mehr ausgaben als im Jahr 2011.

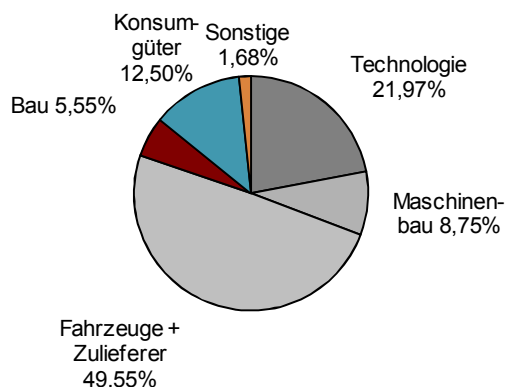
Entwicklung an der Börse



Der deutsche Aktienmarkt hat sich im Jahr 2012 von der Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung und von der Staatsschuldenkrise, insbesondere in den südeuropäischen Ländern, nicht beeindrucken lassen. Gemessen am Deutschen Aktienindex DAX haben sich die Aktiennotierungen im vergangenen Jahr um 29 % verteuert. Der Index stieg ausgehend von 5.898 Punkten am Jahresanfang bis auf 7.612

Punkte Ende Dezember 2012. Der rasante Anstieg wurde lediglich im 2. Quartal unterbrochen. Zu diesem Zeitpunkt kamen Befürchtungen auf, dass die Krise in Südeuropa letztendlich zu einem Auseinanderbrechen des Euroraumes führen könnte, was die positive Entwicklung der deutschen Exportindustrie beenden würde und insgesamt rezessive Tendenzen in Deutschland zur Folge hätte. Der Rückgang des DAX um gut 1.000 Punkte in dieser Phase wurde jedoch bald aufgeholt, nachdem die Europäische Notenbank EZB klargemacht hatte, dass sie notfalls durch den Aufkauf sämtlicher Staatsanleihen für den Bestand des Euro sorgen würde. Von der durch die Notenbanken geschaffenen Liquiditätsflut profitierten neben den „blue-chips“ des DAX auch die im MDAX enthaltenen Werte. Der MDAX gewann folglich fast 34 %. Etwas verhaltener zeigten sich die kleineren Werte. Der SDAX konnte „lediglich“ um knapp 19 % zulegen.

Branchenstruktur der Investments

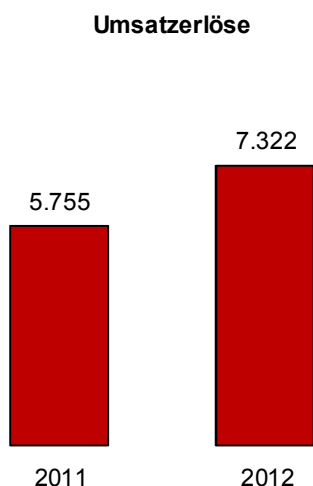


Die Kerninvestments der Value-Holdings AG verteilen sich schwerpunktmäßig nach wie vor auf die Bereiche Fahrzeuge + Zulieferer, Technologie, Maschinenbau, Konsumgüter und Bau. Bei den Technologiewerten haben wir im Zuge des Übernahmeangebots für die Augusta Technologie AG unsere Stücke abgegeben. Neu investiert haben wir in Aktien der euromicron

AG. Die Gewichtung des Bereichs „Fahrzeuge + Zulieferer“ erhöhte sich durch den Kursanstieg von Schaltbau weiter, zudem wurden in diesem Bereich Aktien der SAF-Holland S.A. erstmals gekauft. Die Bereiche Maschinenbau werden weiter durch SMT Scharf und Datron repräsentiert. Die Sparte Bau besteht aus unseren Bauer Aktien. In den Bereich „Sonstige“ haben wir unser Neuinvestment SKW Stahl-Metallurgie AG eingruppiert.

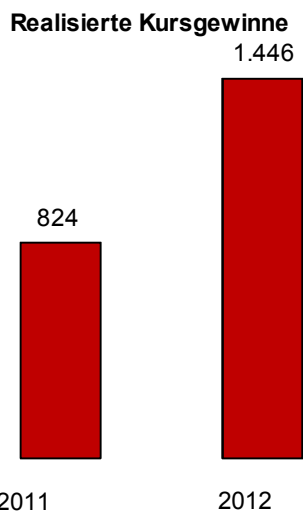
Ertragslage

Die Value-Holdings AG hat im Jahr 2012 aus dem Verkauf von Wertpapieren Erlöse in Höhe von 7.322 T€ (Vj.: 5.755 T€) erzielt. Anfang des Jahres haben wir unsere Bauer Aktien, die wir



erst im Herbst 2011 gekauft hatten, nach einem fulminanten Kursanstieg mit gutem Gewinn komplett verkauft. Diese Position konnte Ende 2012 zu bedeutend niedrigeren Kursen wieder zurückgekauft werden. Im Frühjahr 2012 wurde ein Übernahmeangebot für die Augusta Technologie AG vorgelegt. Der ursprünglich gebotene Preis hatte unsere Vorstellungen vom fairen Wert der Gesellschaft nicht ganz erreicht. Nachdem das Angebot aber kurze Zeit später nachgebessert wurde, haben wir unsere sämtlichen Augusta Aktien abgegeben. Diese Transaktion war mit einem sehr erfreulichen Ertrag verbunden. Im Herbst 2012 haben wir schließlich die Beteiligung an der Konsortium AG verkauft. Der erzielte Kurs hat sich am

Nettoinventarwert der Konsortium AG orientiert und lag damit deutlich über dem Börsenkurs. Da der Verkaufspreis aber etwas unter dem Buchwert lag, hat der Verkauf bei der Value-Holdings AG zu einem Verlust geführt. Der Vorstand hat sich gegen Jahresende 2012 entschieden, durch Verkäufe von Positionen mit stillen Reserven Erträge zu realisieren, so dass das auszuweisende Jahresergebnis die gute Geschäftsentwicklung widerspiegelt. Dazu wurden u.a. Aktien von Schaltbau und SMT Scharf verkauft. Die Aktien von Schaltbau wurden einige Zeit später zurückgekauft. Die Position weist zum 31.12.2012 bereits wieder stille Reserven auf.



Den Verkäufen standen Einstandskosten der betreffenden Wertpapiere in Höhe von 5.876 T€ (Vj.: 4.931 T€) gegenüber. Die per Saldo in 2012 realisierten Kursgewinne belaufen sich somit auf 1.446 T€ (Vj.: 824 T€).

Die sonstigen betrieblichen Erträge haben sich im Geschäftsjahr 2012 weiter erhöht. Sie belaufen sich nunmehr auf 161 T€ (Vj.: 115 T€). Der Anstieg der Erträge ergibt sich aus dem etwas höheren durchschnittlichen Nettoinventarwert und der höheren erfolgsabhängigen Vergütung der Value-Holdings International AG. Auch die Lizenzzahlung der Value-Holdings Capital Partners AG für das abgelaufene Geschäftsjahr ist aufgrund der

Volumenentwicklung und der positiven Wertentwicklung der Fonds gestiegen.

Die Personalkosten sind im Geschäftsjahr 2012 auf 229 T€ (Vj.: 147 T€) gestiegen. Grund für den Anstieg war insbesondere die erfolgsabhängige Vergütung des Vorstands und der Mitarbeiter. Ferner hat der Verkauf der Konsortium AG die Personalkosten in der Value-Holdings AG erhöht, da die bislang von der Konsortium AG an den Vorstand gezahlten Bezüge jetzt wieder von der Value-Holdings AG übernommen werden.

Die allgemeinen Verwaltungskosten sind bei 29 T€ (Vj.: 29 T€) stabil geblieben. Einsparungen bei EDV- und Internetkosten standen höhere Miet- und Mietnebenkosten gegenüber, da die nach dem Verkauf der Konsortium AG freigewordenen Flächen nun von der Value-Holdings AG (und auch der Value-Holdings Capital Partners AG) genutzt werden. Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 79 T€ (Vj.: 54 T€) ist überwiegend auf Kosten im Zusammenhang mit einer einzelfallspezifischen Rechtsberatung und auf höhere Investor Relations Kosten zurück zu führen.

Die Erträge aus Wertpapieren lagen mit 171 T€ (Vj.: 167 T€) etwas höher als im Vorjahr. Nachdem im Vorjahr viele der Werte unseres Portfolios die Ausschüttungen deutlich erhöht hatten, war die Dividendenhöhe dieser Gesellschaften in 2012 vielfach unverändert oder nur leicht steigend.

Die Abschreibungen auf Wertpapiere sind im Geschäftsjahr 2012 auf 51 T€ (Vj.: 111 T€) gesunken. Dabei wurde ein Titel, den wir nach dem Bilanzstichtag mit Verlust verkauft haben, auf den zum Zeitpunkt des Verkaufs erzielten Wert abgeschrieben.

Das Zinsergebnis hat sich im Jahr 2012 weiter verbessert. Die Zinsaufwendungen sanken auf 353 T€ (Vj.: 394 T€), während sich die Zinserträge auf 19 T€ (Vj.: 1 T€) erhöht haben. Das verbesserte Zinsergebnis ist auf die hohe Liquidität der Gesellschaft nach dem Verkauf der Konsortium Beteiligung zurück zu führen, da danach keine Bankkredite mehr in Anspruch genommen wurden und liquide Mittel zum Rückkauf der eigenen Anleihe genutzt wurden.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit der Value-Holdings AG stieg im Geschäftsjahr 2012 auf 1.057 T€ (Vj.: 372 T€). Da lediglich eine geringe Steuerlast von unter 1 T€ angefallen war, beträgt der Jahresüberschuss 1.056 T€ (Vj.: 372 T€). Das Ergebnis pro Aktie hat sich auf 0,53 € (Vj.: 0,19 €) erhöht.

Vermögenslage

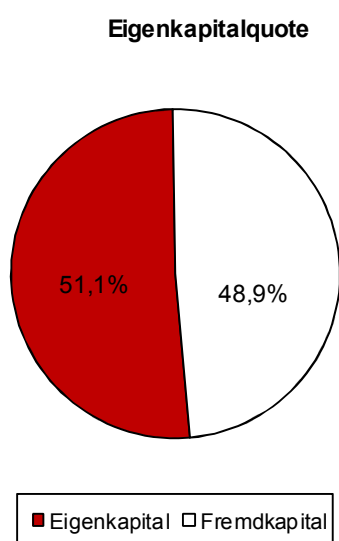
Das Vermögen der Value-Holdings AG ist zum überwiegenden Teil in Wertpapiere und Beteiligungen investiert, die gemäß unserer Anlagestrategie „Value-Investing“ langfristig gehalten werden. Die Struktur der Aktivseite der Bilanz hat sich jedoch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 deutlich verändert. Durch den Verkauf der Beteiligung an der Konsortium AG hat sich die Position Beteiligungen deutlich auf 1.356 T€ (Vj.: 5.226 T€) reduziert. Gegenläufig wirkte sich hier eine minimale Erhöhung unseres Anteils an der Value-Holdings International AG aus. Die Position Wertpapiere des Anlagevermögens ist dagegen auf 6.833 T€ (Vj.: 3.785 T€) gestiegen. Wesentliche Zugänge sind hier die aus dem Portfolio der Konsortium AG übernommenen Anteile an der CAPCAD SYSTEMS AG und der di-soric KG sowie u.a. die Neuinvestments in SAF-Holland, euromicron und SKW.

Die Forderungen der Value-Holdings AG aus Lieferungen und Leistungen lagen zum Bilanzstichtag bei 114 T€ (Vj.: 67 T€). Es handelt sich wie im Vorjahr um Forderungen aus den Nutzungs- und Überlassungsverträgen für das 4. Quartal 2012 sowie um eine Forderung gegenüber der Value-Holdings Capital Partners AG für das Geschäftsjahr 2012.

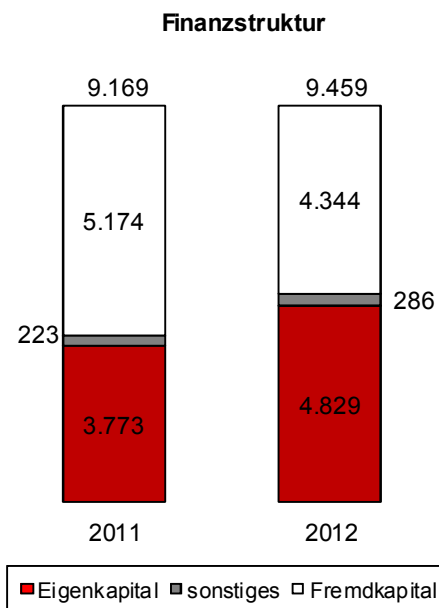
Die sonstigen Vermögensgegenstände sind auf 82 T€ (Vj.: 35 T€) gestiegen. Der Anstieg resultiert daraus, dass die Kapitalertragsteuerguthaben für die im Jahr 2012 vereinnahmten Dividendenerträge hinzugekommen sind, das Finanzamt aber die Steuerguthaben aus dem Jahr 2011 bis Ende 2012 noch nicht erstattet hatte. Der Bestand an flüssigen Mitteln ist zum Jahresende 2012 auf 1.054 T€ (Vj.: 24 T€) angestiegen. Der Rechnungsabgrenzungsposten beträgt unverändert 1 T€.

Die Bilanzsumme der Value-Holdings AG hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr leicht auf 9.459 T€ (Vj.: 9.169 T€) erhöht. Dies liegt vor allem an dem gestiegenen Eigenkapital und an den hohen liquiden Mitteln, die aufgrund der mangelnden Verkaufsbereitschaft der Anleiheinhaber noch nicht komplett zum Abbau der Verbindlichkeiten genutzt werden konnten.

Das Eigenkapital der Value-Holdings AG stieg durch den erfreulichen Jahresüberschuss auf 4.829 T€ (Vj.: 3.773 T€). Die Eigenkapitalquote der Gesellschaft hat sich weiter erhöht und liegt nun bei 51,1 % (Vj.: 41,1 %). Damit haben wir ein erstes Etappenziel erreicht, das



Eigenkapital liegt nun wieder über den eingesetzten Fremdmitteln. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass unser Geschäftsmodell wegen der zyklischen Börsenentwicklung und unkalkulierbarer politischer und wirtschaftlicher Risiken ein hohes Eigenkapital erfordert, da es im worst-case erheblichen Belastungen ausgesetzt sein könnte. Deshalb wollen wir unser Unternehmen auf ein noch stabileres Fundament stellen und die Eigenkapitalquote durch die Reduzierung von Verbindlichkeiten weiter erhöhen. Ein nächster großer Schritt dazu sollte uns im Geschäftsjahr 2013 gelingen, da die im Oktober 2013 fällige Anleihe komplett zurückgezahlt werden soll. Zur Refinanzierung ist in geringerem Umfang die Aufnahme von Bankdarlehen geplant.



Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum 31.12.2012 unverändert 6.026.982 € und ist eingeteilt in 2.008.994 Aktien. Der Bilanzverlust wurde durch das positive Jahresergebnis auf 2.848 T€ (Vj.: 3.904 T€) reduziert. Die Rückstellungen sind auf 286 T€ (Vj.: 223 T€) gestiegen. Die Verbindlichkeiten der Value-Holdings AG wurden auf 4.344 T€ (Vj.: 5.173 T€) reduziert. Dabei wurden vorzeitig zurückgekaufte Inhaber-Teilschuldverschreibungen von nominal 882 T€ mit dem ausstehenden Betrag von 5.000 T€ saldiert, da diese Beträge eingezogen werden sollen. Die Bankverbindlichkeiten lagen bei 200 T€ (Vj. 158 T€). Es handelt sich dabei um einen Teilbetrag eines Darlehens in Höhe von 1.000 T€, das zur Rückzahlung der Anleihe aufgenommen wurde.

Entwicklung der Tochtergesellschaften

Die Value-Holdings Capital Partners AG hat im Geschäftsjahr 2012 ihre Erlöse deutlich gesteigert. Dies ist auf das erhöhte durchschnittliche Volumen der betreuten Fonds und auf eine nennenswerte Performancefee aufgrund der guten Wertentwicklung zurück zu führen. Allerdings sind in 2012 auch die regulatorischen Kosten, die sich aus der Zulassung der Gesellschaft als Finanzdienstleistungsinstitut ergeben, erheblich gestiegen. Weitere Kostenerhöhungen ergaben sich aus erfolgsabhängigen Vergütungen sowie durch die ebenfalls an die Höhe der Erlöse gekoppelte Lizenzvergütung, die an die Value-Holdings AG zu leisten war. Trotz dieser gestiegenen Belastungen ist es der Value-Holdings Capital Partners AG gelungen, im Jahr 2012 einen Jahresüberschuss zu erzielen.

Die Value-Holdings International AG hat im Geschäftsjahr 2012 ihr Ergebnis wiederum deutlich gesteigert. Der Nettoinventarwert ist im Jahresverlauf von 2,14 € pro Aktie auf 2,52 € pro Aktie gestiegen. Der Zuwachs liegt somit bei 18 %, unter Berücksichtigung der im April ausgeschütteten Dividende sogar bei 20 %. Dies vergleicht sich mit einem Anstieg des Benchmark-Index EUROSTOXX 50 um 14 %. Die Value-Holdings International AG wird der Hauptversammlung im Mai erneut die Ausschüttung einer Dividende vorschlagen.

Die Deutsche Fallen Angels AG hat sich 2012 plangemäß entwickelt. Diese Gesellschaft hat in der Finanzkrise 2008/2009 ehemalige Value-Werte erworben, die zum damaligen Zeitpunkt die hohen Ansprüche der Value-Holdings AG an ihre Investments nicht mehr einhalten konnten. Wir waren aber dennoch von der positiven Zukunftsperspektive dieser Werte überzeugt und haben sie mit dem Ziel gekauft, sie über einen ganzen Konjunkturzyklus hinweg zu halten. Nach der Rückkehr dieser Werte zu alter Ertragsstärke, die bei vielen bereits gelungen ist, sollen diese Aktien mit überdurchschnittlichem Ertrag bis spätestens 2016 verkauft werden. Nach dem erfolgreichen Abschluss dieses „Experiments“ können wir uns vorstellen, ein solches Anlagekonzept der Öffentlichkeit anzubieten.

Die Beteiligung an der Konsortium AG wurde im Geschäftsjahr 2012 komplett verkauft.

3. Chancen und Risiken

Die grundlegenden Chancen und Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Value-Holdings AG haben sich auch 2012 nicht verändert. Zu den Risiken zählen das Risiko fallender Kurse bei den Aktieninvestments, ferner Branchenrisiken und das allgemeine Risiko der Volatilität der Aktienmärkte. Die Gesellschaft hat eine starke Finanzausstattung und ist auch künftig bestrebt, diese durch die weitere Thesaurierung von Erträgen und den Abbau von Fremdmitteln weiter zu stärken. Dadurch sieht sich die Gesellschaft auch weiterhin in der Lage, eventuell kommende Krisen ohne Gefährdung ihrer Existenz zu überstehen.

Die Value-Holdings AG ist in ihrem Geschäftsfeld, dem Investment in börsennotierte Unternehmen nach der Value-Investing Strategie gut positioniert. Daraus ergeben sich gute geschäftliche Chancen für die Zukunft. Die Gesellschaft und ihre Tochtergesellschaften können bei freundlichen Aktienmärkten und einer guten Performance der betreuten Portfolios überproportional profitieren, da Geschäftsausweitungen ohne größere Steigerungen der Verwaltungskosten umgesetzt werden können. Allerdings ist in den letzten Jahren eine stetige Zunahme der regulatorischen Kosten festzustellen, die diesen Effekt dämpft.

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 auch im Geschäftsjahr 2012 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 im Geschäftsjahr 2012 dem Vorstand und dem Aufsichtsrat einen sehr transparenten Durchblick auf die von der Gesellschaft gehaltenen Beteiligungen ermöglicht. Die vorgesehene Diversifikation des Portfolios wurde 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. Dieser Betrag berücksichtigt sowohl die Inhaber-Teilschuldverschreibung im Volumen von 5 Mio. € als auch die bei Kreditinstituten bestehenden Lombardlinien. Die möglichen Finanzierungsspielräume wurden im vergangenen Jahr vom Vorstand nicht voll ausgeschöpft. Zur Sicherstellung der für die Rückzahlung der Anleihe notwendigen Liquidität wurden weitere Maßnahmen ergriffen, wie z.B. der vorzeitige Rückkauf von Teilbeträgen der Anleihe und die vertragliche Vereinbarung von Finanzierungszusagen für den Fall weiterer Rückkäufe oder für die Rückzahlung am Laufzeitende der Anleihe.

4. Ausblick

Die Entwicklung der Börsen im Jahr 2013 ist nur schwierig zu prognostizieren. Die Bewertung der deutschen Aktien erscheint unter der Annahme einer weiterhin positiven Wirtschaftsentwicklung nicht zu teuer zu sein. Angesichts der durch die Notenbanken ausgelösten Liquiditätsflut an den Finanzmärkten scheint es für Investoren kaum lukrative Alternativen zu Aktien zu geben. Ein Investment in die Rentenmärkte dürfte jedenfalls bei den aktuell niedrigen Zinsen und der Gefahr von Kursverlusten bei einer Änderung des Zinstrends nicht sehr lohnend sein. Diese Überlegungen könnten den Aktienmärkten auch in 2013 positive Impulse geben. Andererseits sind weder die Staatsschuldenkrise in Südeuropa noch die Haushaltsprobleme in den USA gelöst. Die Notwendigkeit zur Haushaltskonsolidierung belastet durch die daraus resultierenden Einsparungen die wirtschaftliche Entwicklung dieser Länder. Das könnte die Exportmöglichkeiten der deutschen Industrie weiter einschränken und in der Folge auch dämpfende Effekte auf die Investitionstätigkeit und die Beschäftigung in Deutschland haben. Somit würden auch die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und damit die Ertragslage der Unternehmen leiden. In diesem Szenario müsste mit rückläufigen Notierungen an den Aktienbörsen gerechnet werden.

Diese Überlegungen sind für uns jedoch von untergeordneter Bedeutung. Wir beschäftigen keine Volkswirte und erstellen keine volkswirtschaftlichen Analysen. Für uns ist es wichtig, aus dem Universum der börsennotierten deutschen Aktiengesellschaft die stabilen, gesunden und ertragsstarken Unternehmen herauszufiltern. Diese sollten sich in jeder Konjunkturlage relativ besser entwickeln als ihre schwächeren Konkurrenten. Das wird sich letztendlich auch in der Entwicklung der Börsenkurse dieser Unternehmen zeigen.

Die wirtschaftliche Entwicklung der in unserem Portfolio gehaltenen Werte ist überwiegend positiv. Wir sind der Ansicht, dass wir die guten Unternehmen für unser Portfolio selektiert haben. Deshalb rechnen wir auch im Jahr 2013 mit hohen Erträgen aus den gehaltenen Papieren. Der vorzeitige Rückkauf von Teilen unserer Anleihe sowie die Rückzahlung Ende Oktober je zum Teil aus liquiden Mitteln und mit Bankdarlehen wird das Finanzergebnis erheblich verbessern. Sollten die Börsenkurse unserer Investments im Laufe des Jahres ihren inneren Wert erreichen, werden wir die Positionen verkaufen. Unser Ziel, die Verwaltungs- und Zinsaufwendungen vollständig durch laufende Erträge zu decken, werden wir jedoch noch nicht ganz erreichen.

Gersthofen, im März 2013

VALUE-HOLDINGS AG
Georg Geiger, Vorstand

Bilanz der Value-Holdings AG zum 31.12.2012

	31.12.2011	31.12.2012
<u>Aktiva</u>	Euro	Euro
<u>Anlagevermögen</u>		
Sachanlagen	31.341,51	18.743,51
Beteiligungen	5.226.237,54	1.356.351,60
Wertpapiere des Anlagevermögens	3.785.256,29	6.833.397,79
<u>Umlaufvermögen</u>		
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	66.744,25	113.778,80
Sonstige Vermögensgegenstände	35.119,19	82.243,34
Flüssige Mittel	23.869,36	1.053.880,62
Rechnungsabgrenzungsposten	605,00	510,00
	<u>9.169.173,14</u>	<u>9.458.905,66</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
Gewinnrücklagen	0,00	0,00
Bilanzverlust	<u>-3.903.902,00</u>	<u>-2.847.661,58</u>
	(3.773.080,00)	(4.829.320,42)
<u>Rückstellungen</u>		
Sonstige Rückstellungen	222.655,54	285.985,73
<u>Verbindlichkeiten</u>		
Anleihen	5.000.000,00	4.118.000,00
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	157.758,89	200.000,00
Sonstige Verbindlichkeiten	15.678,71	25.599,51
	<u>9.169.173,14</u>	<u>9.458.905,66</u>

Gewinn- und Verlustrechnung der Value-Holdings AG

	01.01.2011 bis 31.12.2011	01.01.2012 bis 31.12.2012
	Euro	Euro
Erlöse aus Wertpapierverkäufen	5.755.216,53	7.321.689,13
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>4.931.272,14</u>	<u>5.875.876,83</u>
Realisierte Kursgewinne	823.944,39	1.445.812,30
Sonstige betriebliche Erträge	114.933,66	161.474,71
Personalkosten	147.111,17	228.961,88
Allgemeine Verwaltungskosten	29.182,28	28.773,63
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54.268,12	78.754,73
Erträge aus Wertpapieren	166.739,80	170.925,70
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	915,06	19.006,15
Abschreibungen auf Wertpapiere	110.500,22	51.043,38
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	<u>393.800,11</u>	<u>353.122,82</u>
Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit	371.671,01	1.056.562,42
Steuern	<u>- 492,07</u>	<u>322,00</u>
Jahresüberschuss	372.163,08	1.056.240,42
Verlustvortrag	<u>-4.276.065,08</u>	<u>-3.903.902,00</u>
Bilanzverlust	<u>-3.903.902,00</u>	<u>-2.847.661,58</u>

ANHANG

I. Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der Value-Holdings AG, Augsburg, 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, wurden in der Gewinn- und Verlustrechnung die Positionen "Umsatzerlöse" durch "Erlöse aus Wertpapierverkäufen"; "Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen" durch "Einstandskosten der verkauften Wertpapiere" sowie "Bruttoergebnis vom Umsatz" durch "Realisierte Kursgewinne" 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.

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

Auf die Angabe der Bezüge des Vorstands wird gemäß § 286 Abs. 4 HGB verzichtet; die Bezüge des Aufsichtsrats betragen 8.330,00 € (§ 285 Nr. 9 HGB).

Organmitglieder und deren Anteilsbesitz:

		<u>Aktien</u>	<u>Anteil</u>
Vorstand:	Georg Geiger	248.078	12,35 %
Aufsichtsrat:	Prof. Dr. Annette Köhler	0	0,00 %
	Michael Höfer	0	0,00 %
	Christoph Papst	102.540	5,10 %

II. Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Das Sachanlagevermögen wird zu Anschaffungskosten bilanziert und soweit abnutzbar, um planmäßige Abschreibungen vermindert. Die planmäßigen Abschreibungen werden nach der voraussichtlichen betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer der Vermögensgegenstände und analog den steuerlichen Vorschriften linear vorgenommen. Für im Jahr 2008 erworbene bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens mit Anschaffungskosten von mehr als 150 €, aber nicht mehr als 1.000 € wurde ein Sammelposten gebildet und linear über 5 Jahre abgeschrieben.

Finanzanlagen werden zu Anschaffungskosten angesetzt und bewertet. Soweit erforderlich, wurde der am Bilanzstichtag niedrigere beizulegende Wert angesetzt. Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigefügten Anlagespiegel ersichtlich.

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände wurden unter Berücksichtigung aller erkennbarer Risiken bewertet.

Rückstellungen wurden für alle ungewissen Verbindlichkeiten gebildet. Dabei wurden alle erkennbaren Risiken berücksichtigt.

Die Verbindlichkeiten sind mit ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.

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	31,1 %	3.833 T€	148 T€
Value-Holdings Capital Partners AG	49,5 %	316 T€	7 T€
Deutsche Fallen Angels AG	46,0 %	265 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 1.484 T€ wurden Abschreibungen in Höhe von 391 T€ auf den beizulegenden Zeitwert von 1.093 T€ unterlassen, da aufgrund der Substanz und Ertragskraft der Unternehmen nicht von einer dauernden Wertminderung auszugehen ist.

4. Forderungen

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

5. Sonstige Vermögensgegenstände

In dieser Position sind Steuererstattungsansprüche in Höhe von 82 T€ enthalten. Von den sonstigen Vermögensgegenständen haben 4 T€ eine Restlaufzeit von mehr als einem Jahr.

6. Aktive Rechnungsabgrenzung

In dieser Position sind ausschließlich Rechnungsabgrenzungen enthalten.

7. Gezeichnetes Kapital

Das Gezeichnete Kapital setzt sich zum 31.12.2012 zusammen aus 2.008.994 Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je 3,00 €.

Der Vorstand ist ermächtigt, bis zum 11. Juni 2014 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gezeichnete Kapital gegen Bar- und/oder Sacheinlage um bis zu 2.365.518 € zu erhöhen. Bei einer Erhöhung des gezeichneten Kapitals durch Sacheinlage ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, im Fall der Barkapitalerhöhung ist den Aktionären das Bezugsrecht einzuräumen (Genehmigtes Kapital 2009/I).

Der Vorstand ist ferner ermächtigt, bis zum 14. Juli 2016 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gezeichnete Kapital gegen Bareinlage um bis zu 602.698 € zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen werden kann. (Genehmigtes Kapital 2011).

8. Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage stammt aus den Agiobeträgen der Kapitalerhöhungen. Im Geschäftsjahr 2012 hat sich die Kapitalrücklage nicht verändert, sie beträgt 1.650 T€.

9. Gewinnrücklagen

Im Geschäftsjahr 2012 wurde keine Einstellung in die Gewinnrücklagen vorgenommen.

10. Sonstige Rückstellungen

In dieser Position sind Rückstellungen für die Erstellung des Jahresabschlusses, für Aufsichtsratsvergütungen, Zinsen, Tantiemen und für die Prüfung des Jahresabschlusses enthalten. Darüber hinaus ist eine Rückstellung für potentielle Haftungsrisiken aus dem Verkauf von Anteilen an der Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH aus dem Jahr 2006 enthalten.

11. Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten in Höhe von 4.144 T€ haben eine Restlaufzeit von unter 1 Jahr. Die im Jahr 2008 ausgegebene Inhaber-Teilschuldverschreibung im Volumen von 5.000 T€ hat eine Laufzeit bis 31.10.2013. Inhaber-Teilschuldverschreibungen im Nominalwert von 882 T€ wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr zum Zweck der Einziehung zurückgekauft und vom ausstehenden Anleihebetrag saldiert. Die Besicherung der Bankverbindlichkeiten erfolgte durch die Beleihung von Wertpapieren.

IV. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

1. Erlöse aus Wertpapierverkäufen

In den Erlösen aus Wertpapierverkäufen sind die Erlöse aus dem Verkauf von Aktien 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 überwiegend Dienstleistungserträge, Kostenweiterbelastungen und verrechnete Sachbezüge (KFZ-Nutzung) enthalten.

4. Allgemeine Verwaltungskosten

In den allgemeinen Verwaltungskosten sind folgende wesentliche Positionen enthalten: Miete + Nebenkosten 9 T€ (Vj.: 9 T€), EDV/Internetkosten 2 T€ (Vj.: 2 T€) und Abschreibungen auf Sachanlagen 13 T€ (Vj.: 13 T€).

5. Sonstige betriebliche Aufwendungen

In den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind folgende wesentlichen Positionen enthalten:

in T€	2011	2012
Kosten Buchführung und Jahresabschluss	6	6
Prüfungskosten	6	7
Aufsichtsratsvergütung	8	8
Investor Relations	1	12
Kosten der Hauptversammlung	4	2
Sonstige	29	44
Gesamt	54	79

6. Erträge aus Wertpapieren

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

7. Abschreibungen auf Wertpapiere

Abschreibungen auf Wertpapiere wurden in Höhe von 51 T€ vorgenommen.

8. Zinsergebnis

Zinserträgen in Höhe von 19 T€ stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 353 T€ gegenüber.

ANLAGESPIEGEL

Value-Holdings AG zum 31.12.2012

	Sachanlagen	Finanzanlagen
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 01.01.2012	88.265,50	15.310.183,66
Zugänge	495,00	5.068.921,07
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	0,00	11.448.604,65
Anschaffungs-, Herstellkosten zum 31.12.2012	88.760,50	8.930.500,08
Kumulierte Abschreibungen 01.01.12	56.923,99	6.298.689,83
Abgänge Geschäftsjahr 2012	0,00	5.608.982,52
Abschreibungen Geschäftsjahr 2012	13.093,00	51.043,38
Kumulierte Abschreibungen 31.12.12	70.016,99	740.750,69
Buchwert 31.12.2012	18.743,51	8.189.749,39

Bestätigungsvermerk

Wir haben den Jahresabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Value-Holdings Aktiengesellschaft, Augsburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2012 bis

31. Dezember 2012 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen unserer Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht im Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Augsburg, den 15. April 2013

Rupp & Epple GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Rupp-Helferich
Wirtschaftsprüfer

Hell
Wirtschaftsprüfer



VALUE-HOLDINGS
Aktiengesellschaft

Value-Holdings AG

Donauwörther Straße 3
D-86368 Gersthofen

Postfach 1360
D-86359 Gersthofen

Tel: ++49(0)821/575394
Fax ++49(0)821/574575

www.value-holdings.de
info@value-holdings.de