

HV-Bericht

# Value-Holdings International AG

WKN 756362 ISIN DE0007563629

am 19.06.2024 in Augsburg

**Solide Performance auch im für Nebenwerte schwierigen Jahr 2023**

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für die Value-Holdings International AG sowie des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2023
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende von EUR 0,09 je dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2023
4. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023

## HV-Bericht Value-Holdings International AG

Die Value-Holdings International AG (VHI) hatte für den 19. Juni 2024 zur Hauptversammlung mit Vorlage des Jahresabschlusses 2023 eingeladen. Als Versammlungsort hatte die Verwaltung wiederum die Räume der Gesellschaft in Augsburg gewählt, wo sich etwa 20 Aktionäre und Gäste eingefunden hatten, um sich über die Beteiligungsgesellschaft zu informieren. Für GSC Research war Matthias Wahler angereist.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Georg Geiger eröffnete die Versammlung um 10.30 Uhr und teilte mit, dass sich die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig eingefunden haben. Auf die Bestellung eines Notars hatte die Gesellschaft aus Kostengründen verzichtet, nachdem sich auf der Tagesordnung keine beurkundungspflichtigen Beschlussfassungen befanden.

Im Folgenden erläuterte Herr Geiger die Formalien und berichtete über die wesentlichen Themen aus Sicht des Aufsichtsrats. Zudem informierte er über eine anstehende personelle Veränderung. Vorstand Roland Könen wird das Unternehmen zum 31. Dezember 2024 verlassen, um sich neuen beruflichen Herausforderungen zu widmen. Die Aufsichtsratsmitglieder bedauern dies sehr, nachdem man 17 Jahre lang sehr gut zusammengearbeitet hat.

Sodann übergab er das Wort an den Vorstand.

### Bericht des Vorstands

Wie üblich begann Herr Könen seinen Bericht mit einigen Ausführungen zur Aufstellung des Unternehmens, an der sich nichts verändert hat. Als Beteiligungsgesellschaft investiert die VHI gemäß den Grundsätzen des Value-Investing ausschließlich in börsennotierte Unternehmen. Die Kostenstruktur ist dank des mit der Großaktionärin Value-Holdings AG abgeschlossenen Nutzungs- und Überlassungsvertrags sehr transparent.

Gemäß den darin festgelegten Vereinbarungen zahlt die VHI eine fixe jährliche Gebühr von 1 Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme sowie eine variable Vergütung von 10 Prozent, die sich an den Erträgen bemisst. Darin enthalten ist neben der Nutzung der Geschäftsräume der VH auch die Personalüberlassung von Herrn Könen, damit dieser die Gesellschaft als Vorstand führen kann. Weitere Kosten für die VHI fallen lediglich für AG-spezifische Themen wie die Hauptversammlung an.

Sodann warf Herr Könen einen Blick auf das wirtschaftliche Umfeld, in dem sich die VHI im vergangenen Jahr bewegt hat und das insgesamt von großer Unsicherheit geprägt war. Große Themen waren unter anderem der anhaltende Ukrainekrieg, der aufflammende Nahostkonflikt und die eingetrübten Konjunkturaussichten gewesen. Zwischenzeitlich kam es infolge der Zinsentwicklung, Stichwort Silicon Valley Bank, sogar zu einer Bankenkrise.

Vor diesem Hintergrund war an der Börse eine erstaunlich stabile Entwicklung zu verzeichnen. Es zeigte sich allerdings kein einheitliches Bild. Während die großen Werte deutlich zulegten, DAX und Eurostoxx 50 gewannen jeweils rund 20 Prozent, war bei den Nebenwerten eher eine rückläufige Tendenz zu erkennen. Dies zeigt sich insbesondere am Scale 30, der 17 Prozent einbüßte. Und die VHI ist bekanntlich primär im Nebenwertebereich investiert.

Im Folgenden ging Herr Könen auf die wesentlichen Veränderungen im VHI-Portfolio ein. Wie er aufzeigte, wurden im Geschäftsjahr 2023 insgesamt 17 (Vorjahr: 22) Neuinvestments vorgenommen oder bestehende Positionen aufgestockt. Neu im Depot finden sich Friedrich Vorwerk, ein Pipeline- und Anlagenbauer für Erdgas-, Strom- und Wasserstoffanwendungen, sowie, ebenfalls aus dem Umfeld der Beteiligungsgesellschaft MBB, die Delignit AG. Diese Aktie hatte der Vorstand schon lange auf der Beobachtungsliste, die Bewertung war aber immer zu hoch gewesen. Jetzt gelang im Rahmen einer Kapitalerhöhung ein günstiger Einstieg.

Ein weiteres Neuinvestment war die Indus Holding, eine Beteiligungsgesellschaft für mittelständische, produzierende Hidden Champions, die ebenfalls viele Jahre lang zu teuer war. Jetzt konnte sie zu Kursen unter 20 Euro und damit zu günstigen Konditionen gekauft werden. Neu im Depot findet sich ferner die Porr-Gruppe, eines der führenden Bauunternehmen in Europa. Bei der Hornbach Holding gelang der Wiedereinstieg zu deutlich günstigeren Konditionen. Zudem wurden zahlreiche Beteiligungen aufgestockt.

Verkauft wurde mit 6 (12) Positionen weniger als im Vorjahr, nachdem der errechnete faire Wert erreicht oder kein weiteres Kurspotenzial mehr zu erkennen war. Von Eurokai trennte sich der Vorstand in etwa zum Einstandskurs. Mit allen anderen Verkäufen konnten schöne Gewinne realisiert werden. Konkret waren dies 240 Tsd. Euro bei Carlo Gavazzi, 159 Tsd. Euro bei Swatch, 131 Tsd. Euro bei Hochtief und 102 Tsd. Euro bei Heidelberg Materials. Außerdem konnte Friedrich Vorwerk schon nach weniger als einem Jahr mit einem Gewinn von 106 Tsd. Euro veräußert werden, nachdem die Aktie schnell 50 Prozent zugelegt und den errechneten inneren Wert erreicht hatte.

Insgesamt wurden laut Herrn Könen im Geschäftsjahr 2023 Veräußerungsgewinne in Höhe von 739 (645) Tsd. Euro realisiert. Hinzu kamen sonstige betriebliche Erträge von 92 (3) Tsd. Euro, die nach seiner Aussage vor allem Wertaufholungen auf in den Vorjahren abgeschriebene Einstandswerte enthielten. Insbesondere betraf dies Sogefi, die 2023 eine sehr erfreuliche Kursentwicklung aufwies, nachdem die Position zum Jahresanfang nochmals aufgestockt worden war.

Die Entwicklung bei den Erträgen aus Wertpapieren, sprich den Dividendeneinnahmen, gestaltet sich ebenfalls erfreulich. Diese legten auf 465 (448) Tsd. Euro zu und erreichten damit entgegen der ursprünglichen Erwartung ein neues Rekordniveau. Die höchsten Ausschüttungen konnten von Semperit mit 68 Tsd. Euro, Mercedes-Benz mit 44 Tsd. Euro, Evonik mit 25 Tsd. Euro sowie BASF und Neodecortech mit jeweils 24 Tsd. Euro vereinnahmt werden. Außerdem konnte mit 12 Tsd. Euro erstmals seit vielen Jahren wieder ein positiver Zinsertrag vereinnahmt werden.

Die allgemeinen Verwaltungskosten lagen mit 237 (227) Tsd. Euro etwas über dem Vorjahresniveau. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen auf 22 (24) Tsd. Euro leicht zurück. Weniger erfreulich gestalten sich die Abschreibungen auf Wertpapiere, die, den teils deutlich rückläufigen Kursen im Nebenwertebereich geschuldet, mit 517 (380) Tsd. Euro deutlich höher lagen. Die größten Abschreibungen wurden auf SMT Scharf mit 101 Tsd. Euro sowie Metro, Ceconomy, q.beyond und Semperit mit jeweils rund 50 Tsd. Euro vorgenommen.

Dennoch konnte das Ergebnis vor Steuern auf 531 (464) Tsd. Euro gesteigert werden. Der Jahresüberschuss verbesserte sich prozentual noch stärker auf 489 (392) Tsd. Euro. Als Grund dafür verwies Herr Könen auf den Steueraufwand, der dank der Erstattung von Quellensteuer aus Italien, mit der man gar nicht mehr gerechnet hatte, mit 42 (72) Tsd. Euro niedriger ausfiel. Das Ergebnis je Aktie errechnet sich mit 0,11 (0,09) Euro. Das Ziel eines positiven Jahresergebnisses wurde damit erreicht.

In der Bilanz gab es keine nennenswerten Veränderungen. Die Aktivseite wird weiterhin von den Wertpapieren des Anlagevermögens mit einem Volumen von 12,2 (11,7) Mio. Euro dominiert. Die flüssigen Mittel werden zum Bilanzstichtag mit 1,2 (1,5) Mio. Euro ausgewiesen. Auf der Passivseite steht in erster Linie das Eigenkapital mit 13,3 (13,2) Mio. Euro. Bei einer Bilanzsumme von 13,5 (13,4) Mio. Euro errechnet sich weiterhin eine sehr hohe Eigenkapitalquote von über 98 Prozent.

Im Folgenden präsentierte Herr Könen den Nettoinventarwert der VHI-Aktie, der sich im vergangenen Jahr auf 3,01 (2,74) Euro erhöht hat. Unter Berücksichtigung der letztjährigen Dividendenzahlung von 0,09 Euro errechnet sich eine Performance von 13,1 Prozent, womit sich der Vorstand insbesondere mit Blick auf die Kursschwäche bei vielen Nebenwerten zufrieden zeigte. Der Buchwert der Aktie erhöhte sich leicht auf 3,06 (3,03) Euro.

Der Vorschlag an die Hauptversammlung lautete, eine unveränderte Dividende von 0,09 Euro auszuschütten. Bezogen auf den Jahresschlusskurs der Aktie von 2,76 Euro entspricht dies Herrn Könen zufolge einer Rendite von 3,3 Prozent, die damit im neu angestrebten Zielkorridor von 3,0 bis 3,5 Prozent liegt. Zuvor hatte die Range 2,0 bis 2,5 Prozent betragen. Vorstand und Aufsichtsrat erachten die Anhebung mit Blick auf das veränderte Zinsniveau als sinnvoll. Ohnehin hat die Ausschüttung in den in den letzten Jahren meist schon in dieser Region gelegen.

Es handelt sich, wie Herr Könen anmerkte, mittlerweile um die 13. Dividendenzahlung in Folge. In Summe hat die VHI seit dem Jahr 2011 fast 4 Mio. Euro ausgeschüttet. Es ist fest geplant, auch in Zukunft dauerhaft eine zumindest gleichbleibende Dividende auszuschütten. Garantiert werden kann dies natürlich nicht. Aus dem Bilanzgewinn von 1,9 Mio. Euro könnte aber selbst ohne die Generierung weiterer Jahresüberschüsse fast fünf weitere Jahre eine gleichbleibende Dividende gezahlt werden.

Sodann kam Herr Könen auf die aktuelle Entwicklung zu sprechen. Bis Ende Mai 2024 hat die VHI neu in Hermle investiert und Swatch und Hugo Boss zurückgekauft. Zudem wurden die Positionen in ForFarmers,

Freenet, Porr und Semperit aufgestockt. In diesem Kontext zeigte der Vorstand auf, wie günstig beispielsweise die Swatch-Aktie bewertet ist. KGV und KBV liegen weit unter dem historischen Durchschnitt, die Dividendenrendite mit 3,7 Prozent deutlich darüber und es ist eine enorme Substanz vorhanden, die von der Börse aktuell nicht gewürdigt wird. Deshalb nutzte die VHI die Kurse unter 40 Euro für den Einstieg.

Verkauft hat der Vorstand in den ersten fünf Monaten 2024 unter anderem Siltronic, Sogefi, Quadiant, Keller, Ceconomy und ForFarmers sowie teilweise Servizi Italia und SAF-Holland. In Summe konnten mit den Verkäufen bis Ende Mai bereits Kursgewinnen von etwas mehr als 500 Tsd. Euro realisiert werden. Wesentliche Beiträge lieferten Sogefi mit 240 Tsd. Euro, Keller mit 149 Tsd. Euro, Siltronic mit 101 Tsd. Euro und SAF-Holland mit 48 Tsd. Euro.

Insgesamt befinden sich nach Angabe von Herrn Könen derzeit 35 Positionen im Depot. Die zehn größten sind KSB, Sto, Traton, SAF-Holland, Mercedes-Benz, Indus, Neodecortech, Kion, Porr und Hornbach Holding mit Anteilen zwischen 5,6 und 3,2 Prozent am Gesamtportfolio.

Der Nettoinventarwert der Aktie legte in den ersten fünf Monaten 2024 um 10 Prozent auf 3,31 Euro zu. Damit liegt die Performance, wie Herr Könen aufzeigte, gleichauf mit dem DAX und dem Eurostoxx 50, obwohl sich die meisten Nebenwerte weiterhin schwach entwickeln. Insofern ist er zufrieden. Weniger schön findet der Vorstand, dass die VHI-Aktie mit 2,96 Euro deutlich unter ihrem inneren Wert notiert. Er ist aber guter Dinge, dass sich diese Lücke bald schließen wird.

Für den weiteren Jahresverlauf zeigte sich Herr Könen optimistisch. Die konjunkturellen Aussichten scheinen sich aufzuhellen und viele Unternehmen haben einen positiven Start ins Jahr 2024 gemeldet. Zudem sieht es so aus, als ob an der Börse wieder eine Trendwende zugunsten der kleineren Werte stattfinden könnte, nachdem der Discount gegenüber den großen Werten zuletzt immer noch größer geworden.

Die Dividendenerträge werden nach Schätzung des Vorstands bis zu 10 Prozent unter dem Rekordwert des vergangenen Jahres liegen, nachdem einige dividendenstarke Aktien vor der Hauptversammlung verkauft worden sind. Angesichts der bereits realisierten Verkaufsgewinne von über 500 Tsd. Euro sollte es, wenn am Jahresende nicht doch noch höhere Abschreibungen vorgenommen werden müssen, gleichwohl gelingen, wiederum ein positives Ergebnis zu erzielen. Damit soll dann auch an der bewährten Dividendenpolitik festgehalten werden.

## Allgemeine Aussprache

Die wesentliche Wortmeldung kam in der folgenden Aussprache von Aktionär Herbert Groher. Er fragte zunächst wie üblich, bei welchen Positionen Abschreibungen unterlassen worden sind, obwohl die Kurse zum Bilanzstichtag unter dem Einstand gelegen haben. Dies war nach Aussage von Herrn Könen zum einen Evonik mit einem Betrag von 130 Tsd. Euro, wovon bis Ende Mai noch 95 Tsd. Euro übrig waren. Außerdem Neodecortech mit 117 Tsd. Euro, die aber regelmäßig Dividenden zahlt. Ebenfalls 117 Tsd. Euro waren es bei Fresenius. Diese Aktie befindet sich wieder auf Erholungskurs.

Auf Nachfrage eines anderen Aktionärs ergänzte Herr Könen, dass im Rahmen der Abschlussarbeiten in Abstimmung mit dem Abschlussprüfer jeweils für die gesamte VH-Gruppe entschieden wird, inwieweit auf Abschreibungen verzichtet werden kann, da nicht von einer dauerhaften Wertminderung auszugehen ist. Damit ist man in den letzten 15 Jahren gut gefahren. Als Vorteil dieses Vorgehens sieht der Vorstand, dass die Ergebnisentwicklung damit auf lange Sicht weniger volatil ausfällt.

Unschön fand Herr Groher die Entwicklung bei dem Investment in SMT Scharf. Auf diese Aktien musste erneut eine hohe Abschreibung vorgenommen werden und es gibt seit Jahren keine Dividende. Er bat um Informationen zur operativen Entwicklung dieser Gesellschaft und eine Einschätzung, inwieweit vielleicht der anstehende Wechsel des Ankeraktionärs die Erwartungshaltung begünstigen könnte.

In seiner Antwort versicherte Herr Könen, dass auch Vorstand und Aufsichtsrat mit der Entwicklung dieser Aktie gar nicht zufrieden sind. SMT Scharf hat in den Vorjahren regelmäßig gutes Geld verdient. Im Geschäftsjahr 2023 war dann aber eine schwächere operative Entwicklung zu verzeichnen, insbesondere deshalb, weil die Gesellschaft stark in Russland aktiv ist. Die Prognosen wurden deshalb zunächst reduziert, später aber wieder angehoben.

Letztlich läuft es bei SMT Scharf nach Auffassung von Herrn Könen nicht so schlecht, wie der Aktienkurs suggeriert. Aus Anlegersicht ergab sich jedoch zusätzliche Unsicherheit dadurch, dass beide Vorstandsmitglieder Ende 2023 das Unternehmen verlassen haben. Allerdings wurden zwei neue Vorstände mit langjähriger Branchenerfahrung gefunden, die auf der diesjährigen Hauptversammlung einen guten Eindruck hinterlassen haben.

Dass ein Investor aus China eine Mehrheitsbeteiligung übernommen hat, bewertet Herr Könen positiv. SMT Scharf hat viele Kunden in China, zudem plant der neue Großaktionär, das Unternehmen als europäischen Hub zu nutzen. Insgesamt könnten sich damit neue Geschäftschancen eröffnen. Es gibt weltweit eine hohe Nachfrage nach Produkten für die Bergbauindustrie. Positiv bewertet Herr Könen zudem den angekündigten Wechsel der Aktiennotierung vom Freiverkehr in den Prime Standard.

Dem Bericht zum ersten Quartal 2024 hatte Herr Groher entnommen, dass sich viele Titel im Portfolio gut entwickeln. Eine negative Kursentwicklung war in den letzten Monaten jedoch bei Bauer, Delignit und Metro zu verzeichnen. Ihn interessierte, wie der Vorstand die weitere Entwicklung bei diesen Unternehmen einschätzt.

Bei Bauer ist es nach Auffassung von Herrn Könen zunächst einmal ärgerlich, dass der neue Großaktionär die Aktie per Delisting von der Börse genommen hat. Hinzu kam noch eine Cyber-Attacke, aufgrund derer jetzt die Hauptversammlung verschoben werden musste, nachdem die Zahlen für das Geschäftsjahr 2023 noch nicht vorliegen. Bei der ähnlich aufgestellten Keller plc. läuft das Geschäft allerdings gut, damit müsste auch bei Bauer eine positive Entwicklung zu verzeichnen sein. Herr Könen ist zuversichtlich, dass wieder ordentlich Geld verdient werden kann.

Bei Delignit sind die Auftragsbücher voll. Dennoch musste das Unternehmen die Prognose zurücknehmen, nachdem ein Großkunde aus dem Caravan-Bereich seine Absatzzahlen deutlich reduziert hat. Die kurzfristigen Erwartungen sind bei diesem Investment insoweit nicht eingetreten. Anfang Juni wurde die Position in etwa zum Einstandspreis wieder veräußert.

Bei Metro stellt sich die operative Entwicklung nach Überzeugung von Herrn Könen deutlich besser dar, als der Aktienkurs suggeriert. Auf der Aktie lastet derzeit das hohe Russland-Exposure des Unternehmens. Die möglichen Risiken sind nach Einschätzung des Vorstands aber mittlerweile im Kurs enthalten.

Des Weiteren sprach Herr Groher die Dividendenpolitik an. Er empfand es als erfreulich, dass der angepeilte Korridor für die Dividendenrendite auf 3,0 bis 3,5 Prozent erhöht wurde. Er schlug vor, zusätzlich noch eine Mindestausschüttungsquote festzulegen.

Dafür gibt es nach Aussage von Herrn Könen keine Pläne. Nach Überzeugung von Vorstand und Aufsichtsrat ist es sinnvoller, eine absolute Dividendenhöhe in Aussicht zu stellen, nachdem das Ergebnis stark schwanken kann. Dies ist besser für die Prognostizierbarkeit, was für viele Anleger wichtig ist. Vor allem gilt dies für Stiftungen, die einen guten Teil der Aktionäre darstellen und die eine verlässliche Dividendenzahlung brauchen, um ihrem Stiftungszweck nachkommen zu können.

Ferner erkundigte sich Herr Groher nach dem aktuellen Stand des Zukunftsdepots, zu dem er im Geschäftsbericht keine Informationen mehr gefunden hatte. Dies liegt nach Aussage von Herrn Könen daran, dass sich die Erwartungen, die mit diesen Investments verbunden waren, nicht erfüllt haben und man entschieden habe, dieses Thema nicht weiterzuverfolgen. Aus heutiger Sicht wurde nach Auffassung des Vorstands zur falschen Zeit in vermeintliche Zukunftsaktien investiert. Ein Großteil der Titel wurde in Summe mit einem etwa ausgeglichenen Ergebnis veräußert, nachdem die erwartete Entwicklung nicht eingetreten ist.

Zudem interessierte den Aktionär, welche Eigenkapitalrendite im laufenden Jahr erwartet wird. Diese Frage konnte der Vorstand nicht beantworten. Die Höhe des Jahresüberschusses hängt bei der VHI stark von der Gewinnrealisierung ab. Aus diesem Grund gibt es kein Ziel für die Eigenkapitalrendite. Man könnte allerdings darüber nachdenken, ähnlich wie die Value-Holdings AG eine Übersicht mit der historischen Entwicklung dieser Kennzahl in den Geschäftsbericht aufzunehmen.

Ferner wollte Herr Groher wissen, ob im laufenden Jahr eine Kapitalerhöhung geplant ist, um das Investitionsvolumen noch weiter zu vergrößern. Dies ist nach Aussage von Herrn Könen konkret nicht der Fall.

Ein weiterer Aktionär sprach den anstehenden Vorstandswechsel an. Ihn interessierte, ob schon feststeht, wie die Position nach dem Ausscheiden von Herrn Könen neu besetzt werden soll. Hierzu teilte Geiger mit, dass das Team im vergangenen Jahr unter anderem mit Florian König verstärkt worden ist. Insofern gibt

es keinen personellen Engpass. Das Team soll gerne auch noch weiter ausgebaut werden. Außerdem ist Herr Könen noch bis Ende 2024 da und kann sein Know-how weitergeben.

## Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen verkündete Herr Geiger die Präsenz. Vom gesamten Grundkapital von 4.343.626 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, waren 2.225.866 Aktien vertreten. Dies entsprach einer Quote von 51,24 Prozent.

Die Zahlung einer unveränderten Dividende von 0,09 Euro (TOP 2) wurde einstimmig beschlossen. Bei der Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) hatte ein institutioneller Investor vorab 51.700 Gegenstimmen eingereicht. Beide Beschlüsse waren damit dennoch mit großer Mehrheit gefasst.

Um 12:17 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

## Fazit

Mit einer Performance von 13,1 Prozent hat die Value-Holdings International AG (VHI) das Geschäftsjahr 2023 erfolgreich abgeschlossen. Insbesondere gilt dies mit Blick auf das gerade im Nebenwertebereich nicht einfache Börsenumfeld. Die Geldanlage nach den Grundsätzen des Value-Investing hat sich einmal mehr bewährt. In den ersten fünf Monaten 2024 setzte sich die positive Entwicklung fort. Der NAV der Aktie erhöhte sich seit Jahresanfang um weitere 10 Prozent auf 3,31 Euro.

Mit der zumindest in Ansätzen erkennbaren Renaissance des Small- und Mid-Cap-Bereichs stehen die Chancen gut, dass sich der positive Trend im weiteren Jahresverlauf fortsetzt. Ein Pluspunkt ist sicherlich, dass bis Ende Mai bereits mehr als 500 Tsd. Euro an Kursgewinnen realisiert werden konnten. Nachdem die Aktie aktuell mit 2,96 Euro auch noch deutlich unter ihrem inneren Wert gehandelt wird, eröffnet sich insbesondere mit einem längerfristigen Anlagehorizont eine interessante Einstiegschance.

## Kontaktadresse

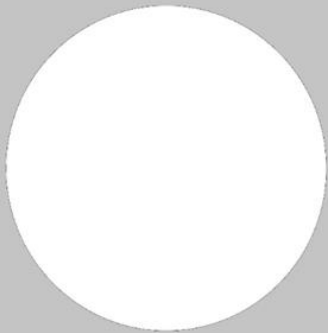
Value-Holdings International AG  
Bahnhofstr. 30  
D-86150 Augsburg

Tel.: +49 (0)8 21 / 57 45 74

## Ansprechpartner Investor Relations

Roland Könen, Vorstand

E-Mail: [r.koenen@value-holdings.de](mailto:r.koenen@value-holdings.de)



GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)