

zwischenbericht



inhalt

*entdecken sie die qualitäten
der schweizer wirtschaft*

<i>Kurzportrait</i>	4
<i>Bericht des Verwaltungsratspräsidenten</i>	5
Zwischenabschluss nach IFRS	
<i>Bilanz</i>	6
<i>Gesamtergebnisrechnung</i>	7
<i>Veränderung des Eigenkapitals</i>	7
<i>Geldflussrechnung</i>	8
<i>Anhang</i>	9

inhalt

Sitz der Gesellschaft

nebag ag

c/o Baryon AG, General Guisan-Quai 36, 8002 Zürich

Telefon: +41 (0)43 243 07 90

Fax: +41 (0)43 243 07 91

E-Mail: info@nebag.ch

Internet: www.nebag.ch

Gegründet

5. August 1996

Aktienkapital

CHF 41'997'995.40

eingeteilt in 9'129'999 Namenaktien zu CHF 4.60

kotiert vom 2. April 1997 bis 31. Dezember 2005

an der BX Berne eXchange (www.berne-x.com)

und seit 4. November 2005

an der SIX Swiss Exchange (www.six-swiss-exchange.com)

Höchstkurs 1. Halbjahr 2015: CHF 10.60

Tiefstkurs 1. Halbjahr 2015: CHF 9.74

Steuerkurs 1. Januar 2015: CHF 9.85

Unternehmenszweck

Die Gesellschaft investiert im Wesentlichen in substanzstarke

Schweizer Gesellschaften, deren Stimmrechte vor allem

ausserhalb der SIX Swiss Exchange gehandelt werden.

Im Weiteren kann die Gesellschaft auch strategische

Beteiligungen und/oder Finanzanlagen an Small Caps nehmen,

deren Titel an der SIX Swiss Exchange kotiert sind.

Verwaltungsrat

Martin Wipfli (Präsident)

Markus Eberle

Walter Häusermann

Kuno Kennel

Urs Ledermann

Administrative Leitung

Petra Gössi

Revisionsstelle

BDO AG, Bern

Trading Information

Valoren-Nummer Schweiz: 505943

ISIN-Code: CH0005059438

Ticker-Symbol: NBEN

bericht des verwaltungsratspräsidenten zum 1. halbjahr 2015

Die **nebag ag** erzielte im 1. Halbjahr 2015 in einem anspruchsvollen Umfeld ein befriedigendes Resultat und weist in der Berichtsperiode ein Gesamtergebnis von CHF 3'820'391 aus. Der innere Wert der Aktie reduzierte sich damit im 1. Halbjahr 2015, berücksichtigt um die Dividendenzahlung von CHF 0.70, um CHF 0.31 auf 9.64, was einer positiven Performance von 4.22 % (inkl. Ausschüttung) entspricht. Das strategische Beteiligungsportfolio veränderte sich nur unwesentlich, indem die Beteiligungen an Biella marginal und die Beteiligungen an Rapid und an Thurella etwas aufgestockt wurden. Für das 2. Halbjahr 2015 erwartet der Verwaltungsrat in einem weiterhin anspruchsvollen Umfeld eine stabile Entwicklung.

Am 15. Januar 2015 hat die Schweizerische Notenbank die Kursuntergrenzen gegen den EURO aufgehoben. Dieser Entscheidung hat die schweizerischen Finanzmärkte insgesamt und damit auch die ausserbörslich gehandelten Aktien kurzfristig stark beeinträchtigt und letztlich zu massiven Verzerrungen geführt. Parallel dazu bemühte sich die EU den Grexit zu vermeiden und sorgte mit immer neuen Überraschungen dafür, dass im 1. Halbjahr 2015 die Finanzmärkte kaum zur Ruhe kamen. Diese Ereignisse, welche letztlich immer auch das Wirken politischer Kräfte manifestieren, werden mit Sicherheit dazu führen, dass das volkswirtschaftliche Wachstum weltweit und in der Schweiz insbesondere hinter den Erwartungen zurückliegen wird. Der prognostizierte Aufschwung wird somit ein weiteres Jahr auf sich warten lassen und die industriellen Produktionskapazitäten werden weiterhin unterdurchschnittlich ausgelastet sein. Diesem exogenen Umfeld hat sich die **nebag ag** zu stellen und durch taktische Massnahmen sicherzustellen, dass neben dem Halten der strategischen Beteiligungen die Anlagen entsprechend bewirtschaftet werden können.

Das Finanzergebnis reduzierte sich im 1. Halbjahr von CHF 9'665'527 im 2014 auf CHF 4'978'025 im 2015. Der Aufwand, bestehend aus dem übrigen Finanzaufwand und dem übrigen Verwaltungsaufwand, erhöhte sich in der Berichtsperiode um rund CHF 100'000 und reflektiert die leicht höheren Kosten für die Bewirtschaftung der Finanzanlagen und die Kosten für die Implementierung der Minder-Initiative. Für die Ertragssteuern wurden in der Berichtsperiode CHF 279'087 zurückgestellt. Das Gesamtergebnis reduzierte sich dementsprechend von CHF 8'162'263 auf CHF 3'820'391.

Das Beteiligungsportfolio veränderte sich nur unwesentlich. Die Beteiligungen an Biella und UMW wurden im Rahmen der üblichen Handelsaktivitäten leicht erhöht. Die Beteiligungen an Thurella und Rapid wurden aufgrund neuer Erkenntnisse und Bewertungsüberlegungen etwas ausgebaut. Die Finanzanlagen wurden nach wie vor aktiv bewirtschaftet. Diese Handelsaktivitäten haben in der Berichtsperiode in substantiellem Umfang zum erzielten Gesamtergebnis beigetragen.

Der Verwaltungsrat der **nebag ag** geht davon aus, dass sich im 2. Halbjahr 2015 das Wachstum der Weltwirtschaft und insbesondere das Wachstum der Schweizer Volkswirtschaft nur unwesentlich verbessern wird. Gleichzeitig ist davon auszugehen,

dass Notenbanken und Regierungen weiterhin aktiv entweder durch direkte Interventionen oder durch verbale Äusserungen versuchen werden, die Entwicklung ihrer Währungen und Zinsen zu beeinflussen. Die Finanzmärkte werden sich somit in den nächsten Monaten per Saldo eher verhalten entwickeln, aber eine wesentlich höhere Volatilität aufweisen. Die brachliegenden industriellen Kapazitäten, verstärkter Wettbewerbsdruck und ein verhaltenes Konsumentenvertrauen verhindern Preisanpassungen für Güter. Damit werden die operativen Margen der Unternehmen weiterhin angespannt bleiben, erhalten jedoch etwas Unterstützung durch die sinkenden Rohstoffpreise. Für die strategischen Beteiligungen der **nebag ag** bedeutet dies, dass sie sich in einem nach wie vor schwierigen Marktumfeld behaupten müssen. Allenfalls sind Reorganisationen durchzuführen. Der Verwaltungsrat der **nebag ag** geht deshalb davon aus, dass sich die Kurse innerhalb unseres Beteiligungsportfolios im 2. Halbjahr 2015 sehr unterschiedlich entwickeln können. Nach wie vor hegen wir jedoch einen gewissen Optimismus für konsumnahe Unternehmungen, welche in einem Nischenmarkt operieren. Wir erwarten somit für das 2. Halbjahr 2015 insgesamt eine ausgewogene Entwicklung.

Mit freundlichen Grüssen



Martin Wipfli
Präsident des Verwaltungsrates



zwischenbericht
des
verwaltungsrats

zwischenabschluss nach IFRS

per 30.6.2015

bilanz	Anhang	30.6.2015	31.12.2014
		Betrag CHF	Betrag CHF
Aktiven			
Flüssige Mittel		10'012'849	13'501'382
Finanzanlagen	4	49'206'905	41'268'818
Andere Forderungen		1'018'867	651'836
Aktive Rechnungsabgrenzungen		299'158	277'075
Umlaufvermögen		60'537'779	55'699'111
Beteiligungen	5	28'192'960	27'812'565
Anlagevermögen		28'192'960	27'812'565
Total Aktiven		88'730'739	83'511'676
Passiven			
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		7'243	0
Steuerverbindlichkeiten		287'579	596'407
Passive Rechnungsabgrenzungen		104'231	92'203
Kurzfristiges Fremdkapital		399'053	688'610
Latente Ertragssteuern		343'715	333'501
Langfristiges Fremdkapital		343'715	333'501
Fremdkapital		742'768	1'022'111
Aktienkapital	7	41'997'995	38'180'000
Kapitalreserven		3'201'541	5'406'271
Eigene Aktien		0	-64'750
Gewinnreserven		38'968'044	33'378'155
Periodenergebnis		3'820'391	5'589'889
Eigenkapital		87'987'971	82'489'565
Total Passiven		88'730'739	83'511'676
Net Asset Value (NAV) je Aktie	11	9.64	9.95

bilanz

gesamtergebnisrechnung	Anhang	1. Halbjahr 2015	1. Halbjahr 2014
		Betrag CHF	Restated Betrag CHF
Finanzerträge		1'764'730	1'664'914
Übrige finanzielle Gewinne und Verluste			
Realisierte Kursgewinne	6	2'927'612	2'646'796
Realisierte Kursverluste	6	-245'425	-118'606
Nicht realisierte Kursgewinne	6	2'667'100	6'244'906
Nicht realisierte Kursverluste	6	-2'135'992	-772'483
Übriger Finanzaufwand			
Verwaltungsratsaufwand	9	-150'029	-167'371
Übriger Verwaltungsaufwand	9	-291'109	-271'715
Periodenergebnis vor Steuern		4'099'478	8'878'645
Ertragssteuern		-279'087	-716'382
Periodenergebnis		3'820'391	8'162'263
Sonstiges Ergebnis		0	0
Gesamtergebnis		3'820'391	8'162'263
Ergebnis pro Aktie (verwässert und unverwässert)	10	0.42	0.99

gesamtergebnisrechnung

Veränderung des Eigenkapitals	Aktienkapital	Eigene Aktien	Kapitalreserven	Gewinnreserven	Total
Eigenkapital am 1. Januar 2014	38'180'000	-500'332	11'141'951	33'378'155	82'199'774
Agiorückzahlung aus der Reserve aus Kapitaleinlagen			-5'810'000		-5'810'000
Gesamtergebnis				8'162'263	8'162'263
Kauf eigene Aktien		-1'445'561			-1'445'561
Verkauf eigene Aktien		1'253'947	58'445		1'312'392
Eigenkapital am 30. Juni 2014	38'180'000	-691'946	5'390'396	41'540'418	84'418'868
Gesamtergebnis				-2'572'374	-2'572'374
Kauf eigene Aktien		-755'762			-755'762
Verkauf eigene Aktien		1'382'958	15'875		1'398'833
Eigenkapital am 31. Dezember 2014	38'180'000	-64'750	5'406'271	38'968'044	82'489'565
Aktienkapitalerhöhung (Privatplatzierung)	3'817'995		4'315'993		8'133'988
Transaktionskosten			-120'070		-120'070
Agiorückzahlung aus der Reserve aus Kapitaleinlagen			-6'390'999		-6'390'999
Gesamtergebnis				3'820'391	3'820'391
Kauf eigene Aktien		-811'082			-811'082
Verkauf eigene Aktien		875'832	-9'654		866'178
Eigenkapital am 30. Juni 2015	41'997'995	0	3'201'541	42'788'435	87'987'971

zwischenabschluss nach IFRS

per 30.6.2015

anhang

geldflussrechnung	Anhang	1. Halbjahr 2015 Betrag CHF	1. Halbjahr 2014 Betrag CHF
1 Geldfluss aus Betriebstätigkeit			
Gesamtergebnis		3'820'391	8'162'263
Eliminierungen von verbuchten:			
Ertragssteuern		279'087	716'382
Dividenden		-1'440'675	-1'115'919
Zinsen		-324'057	-548'997
nicht realisierte Kursgewinne		-2'667'100	-6'244'904
nicht realisierte Kursverluste		2'135'992	772'483
Berücksichtigung von bezahlten:			
Dividenden		1'080'425	614'636
Zinsen		317'276	509'296
Steuern		-577'701	0
Rückerstattung Verrechnungssteuer		0	755'138
Veränderungen			
Aktive Rechnungsabgrenzung		-22'083	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		7'243	5'535
Veränderung passive Rechnungsabgrenzungen		12'028	417
Total Geldfluss aus Betriebstätigkeit		2'620'826	3'626'330
2 Geldfluss aus Investitionstätigkeit			
Wertpapierverkäufe		52'746'460	57'067'880
Wertpapierkäufe		-60'534'590	-59'462'190
Total Geldfluss aus Investitionstätigkeit		-7'788'130	-2'394'310
3 Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit			
Aktienkapitalerhöhung		8'133'988	0
Transaktionskosten bezüglich Aktienkapitalerhöhung		-120'070	0
Verkauf eigene Aktien		866'178	1'312'392
Kauf eigene Aktien		-810'326	-1'445'561
Agiouückzahlung aus der Reserve aus Kapitaleinlagen		-6'390'999	-5'810'000
Geldfluss aus Finanzierungstätigkeit		1'678'771	-5'943'169
Veränderung flüssige Mittel		-3'488'533	-4'711'149
Nachweis flüssige Mittel			
Flüssige Mittel am 1.1.		13'501'382	13'974'643
Flüssige Mittel am 30.6.		10'012'849	9'263'494
Veränderung flüssige Mittel		-3'488'533	-4'711'149

1 Gesellschaft und Gesellschaftstätigkeit

Die **nebag ag** ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich (Schweiz), deren Tätigkeit in der Beteiligung an nicht kotierten und kotierten Schweizer Gesellschaften besteht. Sie befindet sich im 19. Geschäftsjahr. Die **nebag ag** ist seit 4. November 2005 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert.

2 Rechnungslegungsgrundsätze

Allgemeines

Der vorliegende ungeprüfte Zwischenabschluss der **nebag ag** für die sechs Monate, die am 30. Juni 2015 abgeschlossen wurden, wurde in Übereinstimmung mit dem International Accounting Standard IAS 34 „Zwischenberichterstattung“ und der Richtlinie betreffend Rechnungslegung der SIX Swiss Exchange erstellt. Der Abschluss ist eine Aktualisierung von bereits offengelegten Informationen und enthält nicht alle in einem vollständigen Abschluss nach International Financial Reporting Standards (IFRS) enthaltenen Angaben. Der Abschluss sollte deshalb in Verbindung mit der Jahresrechnung per 31. Dezember 2014 gelesen werden.

Änderungen der Rechnungslegungsgrundsätze

Folgende Standards und Interpretationen wurden neu veröffentlicht, überarbeitet oder ergänzt und traten für Jahresrechnungsperioden beginnend ab dem 1. Januar 2015 in Kraft:

- IAS 19 Leistungsorientierte Pläne: Arbeitnehmerbeiträge
- Annual Improvements to IFRS „2010-2012“
- Annual Improvements to IFRS „2011-2013“

Die aufgeführten Bestimmungen haben keine Auswirkungen auf die Jahresrechnung der **nebag ag** und haben die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nicht beeinflusst.

Folgende Standards und Interpretationen wurden neu veröffentlicht, überarbeitet oder ergänzt, sind jedoch für das Geschäftsjahr 2015 nicht effektiv und werden durch die **nebag ag** nicht vorzeitig angewendet:

- IFRS 9 Finanzinstrumente
- IFRS 10 Konzernabschlüsse (angepasst)
- IFRS 14 Regulatorische Abgrenzungsposten
- IFRS 15 Umsatzerlöse aus Verträgen mit Kunden
- IAS 1 Darstellung des Abschlusses: Offenlegungsinitiative
- IAS 16 Sachanlagen (angepasst)
- Annual Improvements to IFRS „2012-2014“

Das Management geht derzeit davon aus, dass, abgesehen von zusätzlichen Offenlegungen oder Änderungen in der Darstellung des Jahresabschlusses, die neuen Bestimmungen die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der **nebag ag** nicht beeinflussen werden. Die vorerwähnten Standards und Interpretationen werden nicht vorzeitig angewendet.

Anpassungen aufgrund von Fehlern

Gemäss den Vorgaben von IAS 1 ist die Gesamtergebnisrechnung relevant und verlässlich darzustellen. In diesem Zusammenhang hat die **nebag ag** im Halbjahresabschluss 2014 Mängel in der Darstellung der Gesamtergebnisrechnung festgestellt. Die folgenden Anpassungen der Darstellung, welche ebenfalls bereits in der Jahresrechnung 2014 für die Gesamtergebnisrechnung 2014 offengelegt wurden, wurden vorgenommen:

Die **nebag ag** hat im IFRS-Zwischenbericht per 30. Juni 2014 die operative Aufwendung für die Tätigkeit als Investmentgesellschaft von CHF 0.4 Mio. als Finanzaufwand unterhalb des Finanz- und Betriebsergebnisses berücksichtigt. Dadurch wurde das Betriebsergebnis um 4.4% zu hoch ausgewiesen. Ein Einfluss auf das Jahresergebnis und auf den inneren Wert der Gesellschaft (Net Asset Value) besteht nicht.

Die Währungsdifferenzen wurden neu im Vergleich zur Vorjahresperiode als Teil des übrigen Finanzaufwandes dargestellt.

Gesamtergebnisrechnung (Änderung der Darstellung)

Betrag CHF	Berichtet	Anpassung	Restated
<i>Dividenden und übrige Erträge</i>	1'664'914		Finanzerträge 1'664'914
<i>Realisierte Kursgewinne</i>	2'646'796		Übrige finanzielle Gewinne und Verluste <i>Realisierte Kursgewinne</i> 2'646'796
<i>Realisierte Kursverluste</i>	-118'606		<i>Realisierte Kursverluste</i> -118'606
<i>Nicht realisierte Kursgewinne</i>	6'244'906		<i>Nicht realisierte Kursgewinne</i> 6'244'906
<i>Nicht realisierte Kursverluste</i>	-772'483		<i>Nicht realisierte Kursverluste</i> -772'483
Total Finanzergebnis	9'665'527		
		-408'999	
		+61'203	Übriger Finanzaufwand -347'796
<i>Verwaltungsratsaufwand</i>	-167'371		Verwaltungsratsaufwand -167'371
<i>Übriger Verwaltungsaufwand</i>	-271'715		Übriger Verwaltungsaufwand -271'715
<i>Währungsdifferenzen</i>	61'203	-61'203	
Total Aufwand	-377'883		
Betriebsergebnis vor Zinsen und Steuern	9'287'644		
<i>Finanzaufwand</i>	-408'999	408'999	
Jahresergebnis vor Steuern	8'878'645		Jahresergebnis vor Steuern 8'878'645
<i>Ertragssteuern</i>	-716'382		<i>Ertragssteuern</i> -716'382
Jahresergebnis	8'162'263		Jahresergebnis 8'162'263
<i>Sonstiges Ergebnis</i>	0		<i>Sonstiges Ergebnis</i> 0
Gesamtergebnis	8'162'263		Gesamtergebnis 8'162'263
Ergebnis pro Aktie (verwässert und unverwässert)	0.99		Ergebnis pro Aktie (verwässert und unverwässert) 0.99

Schätzungsunsicherheiten

Die Erstellung des konsolidierten Zwischenabschlusses nach IAS 34 verlangt vom Management, Einschätzungen und Annahmen zu treffen.

Der Verwaltungsrat überprüft die Werthaltigkeit der Finanzanlagen von CHF 49'206'905 sowie von Beteiligungen von CHF 28'192'960 periodisch und gewissenhaft und unter Anwendung zeitgemässer Methoden. Eine Garantie für die Werthaltigkeit der Beteiligungen oder von Teilen davon kann nicht gegeben werden. Zudem besteht das Risiko, dass der Kauf oder Verkauf einer Unternehmensbeteiligung nur mit einem erheblichen Kursaufschlag respektive -abschlag vollzogen werden kann. Es besteht die Möglichkeit, dass potenzielle Käufer die Preisvorstellungen der **nebag ag** nicht teilen und sich der erhoffte Kauf- oder Verkaufspreis nicht realisieren lässt. Besonders bei nicht kotierten Beteiligungen ist die Unternehmensbewertung mit Unsicherheiten verbunden.

3 Fair Value von Finanzinstrumenten

Die ermittelten Fair Value Werte der Finanzanlagen und Beteiligungen können in folgende Bewertungsstufen aufgeteilt werden:

	Betrag in CHF	30.6.2015	31.12.2014
Finanzanlagen			
Finanzanlagen		49'206'905	41'268'818
Beteiligungen		28'192'960	27'812'565
Total zum Fair Value über die Erfolgsrechnung		77'399'865	69'081'383
Ergebnis aus finanziellen Vermögenswerten zum Fair Value über die Erfolgsrechnung		4'978'025	7'191'391
<i>Stufe 1: Bewertung basierend auf Börsenkursen in aktiven Märkten</i>		27'596'108	22'165'600
<i>Stufe 2: Bewertung basierend auf beobachteten Marktdaten und Transaktionen</i>		49'803'757	46'915'783
<i>Stufe 3: Bewertungen basierend auf verschiedenen Bewertungsmethoden</i>		0	0
Total		77'399'865	69'081'383

Die Finanzanlagen werden in die folgenden zwei Kategorien unterteilt:

- Titel, welche an einer Börse gehandelt werden (SIX oder BX Berne eXchange)
- Titel, welche OTC oder über Telefon gehandelt werden

Die Titel, welche an einer Börse gehandelt werden (ein aktiver Markt vorausgesetzt), werden als Stufe 1 klassifiziert, da diese Marktwerte beobachtbar sind und angenommen wird, dass diese beiden Börsen grundsätzlich aktive Märkte darstellen.

Die Marktpreise der Titel, welche Over-The-Counter (OTC) oder über Telefon gehandelt werden, sind zwar den Handelspersonen bekannt, sind jedoch nicht „öffentlich“ beobachtbar. Auch sind die Märkte für gewisse Titel zeitweise nicht ausreichend aktiv. Deshalb ist das Management der Meinung, dass, obwohl Marktpreise für solche Titel vorhanden sind, diese nicht frei beobachtbar sind und deshalb als Stufe 2 klassifiziert werden sollten.

Die Beteiligungen werden in Stufe 2 klassifiziert.

Die Fair Values der übrigen finanziellen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, welche zu fortgeführten Anschaffungswerten bilanziert werden, entsprechen im Wesentlichen den Buchwerten.

4 Finanzanlagen

* Valor	Gesellschaft	30.6.2015			31.12.2014		
		Anzahl	Kurs CHF	Wert CHF	Anzahl	Kurs CHF	Wert CHF
2 208477	MediBank AG	253	503	127'259	300	501	150'300
	Total Regionalbanken			127'259			150'300
2 209262	Metall Zug AG Namenaktien Kategorie A	2'398	250	599'500	2'453	230	564'190
1 3982108	Metall Zug AG Namenaktien Kategorie B	3'815	2'550	9'728'250	3'029	2'405	7'284'745
2 157005	Caran d'Ache SA	1	10'100	10'100	1	7'800	7'800
2 251331	Société Suisse des Explosifs SA	678	2'975	2'017'050	634	3'100	1'965'400
2 222709	Reishauer Beteiligungen AG	10	60'050	600'500	0	0	0
	Total Industrie/Handel			12'955'400			9'822'135
2 148052118	Zug Estates Holding AG Namenaktien Kategorie A	2'379	134	318'786	1'927	122	235'094
1 14805212	Zug Estates Holding AG Namenaktien Kategorie B	0	0	0	3'178	1'244	3'953'432
	Total Immobilien			318'786			4'188'526
2 198951	Congress Centre Kursaal Interlaken AG	800	220	176'000	857	225	192'825
2 161329	Kongress + Kursaal Bern AG	2'400	520	1'248'000	2'579	420	1'083'180
	Total Tourismus/Freizeit			1'424'000			1'276'005
2 2050274	Holdigaz SA	24'340	148	3'602'320	24'615	138	3'396'870
2 262089	Wasserwerke Zug AG	151	12'900	1'947'900	101	11'150	1'126'150
	Total Energie			5'550'220			4'523'020
1 2620586	Looser Holding AG	16'240	51	825'804	7'620	64	491'109
1 1070215	Komax Holding AG	20'126	158	3'181'921	19'021	145	2'748'535
1 10083728	Kardex AG	10'000	56	561'500	3'065	46	141'756
2 49864827	Athris Holding AG, Inhaberaktien	2'643	1'475	3'898'425	2'620	1'425	3'733'500
2 49864843	Athris Holding AG, Namenaktien	9'336	295	2'754'120	9'349	285	2'664'465
1 1133920	Ascom Holding AG	0	0	0	47'352	15	722'118
1 354151	Forbo Holding AG	3'938	1'112	4'379'056	120	995	119'340
1 2386855	Implenia AG	8'540	52	446'215	2'000	58	115'500
1 1233742	Micronas Semiconductor Holding AG	0	0	0	27'370	6	155'462
1 184045	Valartis Group AG	3'001	13	39'013	18'881	15	290'767
1 81682	OC Oerlikon Corporation AG	39'339	11	450'432	59'926	13	749'075
1 350485	Kuoni Reisen Holding AG	3'000	244	730'500	194	301	58'443
1 243217	Bucher Industries AG	350	233	81'410	1'309	249	325'810
2 1110034	Bernexpo Holding AG	300	450	135'000	198	396	78'408
1 923646	Basler Kantonalbank	4'933	70	345'803	0	0	0
1 1245391	Temenos Group AG	9'135	31	282'728	0	0	0
1 236106	Starrag Group Holding AG	11'914	59	702'926	0	0	0
1 1143244	Basilea Pharmaceutica AG	1'700	117	199'580	0	0	0
1 22517316	Cembra Money Bank AG	4'000	57	228'000	0	0	0
	Total übrige Anlagen			19'242'433			12'394'287

* Hierarchiestufe nach IFRS 13

* Valor	Gesellschaft	30.6.2015			31.12.2014				
		CHF	Kurs%	Wert CHF	CHF	Kurs%	Wert CHF		
1 19443766	Julius Baer Gruppe AG (12-ohne Verfall) perpet Tier 1 Sub	250'000	104.55	261'375	500'000	102.95	514'750		
1 21218403	(No Min/No Max) Alpiq Holding AG 2013-perpetual sub	440'000	99	435'600	500'000	99.05	495'250		
1 22180379	(No Min/No Max) Credit Suisse Group AG 2013-perpetual Tier 1 Cap Nts	995'000	105.50	1'049'725	1'000'000	105.80	1'058'000		
1 22479897	7.5% fix with Coupon Reset Swiss RE 2013-1'9'2045 Sub Write-Off	1'000'000	108.75	1'087'500	1.000.000	106.30	1.063.000		
1 2862314	2.75% Heta Asset Resolution AG 2.8.2015	1'000'000	63.01	630'100	1'000'000	80.01	800'100		
2 23690786	5% African Bank Ltd. - 28.8.2018	940'000	76.50	719'100	940'000	63.00	592'200		
2 19954130	4% African Bank Ltd. - 9.11.2016	60'000	79.00	47'400	60'000	63.00	37'800		
1 11086728	CV Bond USIGH Ltd. - 31.3.2019	1'000'000	100.00	1'000'000	1'000'000	100.00	1'000'000		
1 12343170	3.75% VEB Finance PLC (17.2.2016)	950'000	99.86	948'670	0	0	0		
	Total Anleihen CHF			6'179'470			5'561'100		
		EUR	Kurs %	Wert EUR	Wert CHF	EUR	Kurs %	Wert EUR	Wert CHF
2 23071290	10.24% Baggott Securities Ltd 2013 ohne Verfall	1'000'000	104.75	1'047'500	1'099'875	1'000'000	106.41	1'064'100	1'276'920
	Total Anleihen EUR	1'000'000		1'047'500	1'099'875	1'000'000		1'064'100	1'276'920
	Kurs per 30.6.2015: EUR/CHF 1.05								
	Kurs per 31.12.2014: EUR/CHF 1.20								
		USD	Kurs %	Wert USD	Wert CHF	USD	Kurs %	Wert USD	Wert CHF
2 12816770	7.7/8% Notes Ferrexpo Finance PLC (11-7.4.16)	250'000	94.75	236'875	222'663	1'000'000	77.00	770'000	762'300
2 28843810	10.375% Notes Ferrexpo Finance PLC (7.4.2019)	750'000	88.00	660'000	620'400	0	0	0	0
2 20481115	8.75% Biz Finance PLC 22.1.2018/Ukreximbank Senior	1'000'000	76	762'500	716'750	1'000'000	59.50	595'000	589'050
2 19876560	7.875 GBP Eurobond Finance Plc 2012 ohne Verfall/Gazprombk Senior	1'000'000	79.75	797'500	749'650	1'000'000	73.25	732'500	725'175
	Total Anleihen USD	3'000'000		2'456'875	2'309'463	3'000'000		2'097'500	2'076'525
	Kurs per 30.6.2015: USD/CHF 0.94								
	Kurs per 31.12.2014: USD/CHF 0.99								
	Total Finanzanlagen			49'206'905				41'268'818	

* Hierarchiestufe nach IFRS 13

anhang

anhang

5 Beteiligungen

* Valor	Gesellschaft	30.6.2015			31.12.2014		
		Anzahl	Kurs CHF	Wert CHF	Anzahl	Kurs CHF	Wert CHF
2	257005 Typon Holding AG	2'516	360	905'760	2'516	390	981'240
2	151948 Biella-Neher Holding AG	915	6'095	5'576'925	889	6'800	6'045'200
2	1245763 Plaston Holding AG	1'000	3'600	3'600'000	1'000	3'975	3'975'000
2	1474512 Thurella AG	112'120	96	10'763'520	104'899	91	9'545'809
2	3033336 Rapid Holding AG	10'673	435	4'642'755	9'678	472	4'568'016
2	258410 Usines Métallurgiques de Vallorbe SA	338	8'000	2'704'000	333	8'100	2'697'300
Total Beteiligungen				28'192'960			27'812'565

* Hierarchiestufe nach IFRS 13

6 Veränderung der Investments

	Betrag CHF	Finanzanlagen	Beteiligungen	Total
Bestand zu Beginn der Periode *		41'268'818	27'812'565	69'081'383
Zugänge (zu Einstandspreisen) **		59'001'548	1'533'042	60'534'590
Abgänge (zu Verkaufspreisen) **		-54'912'798	-231'174	-55'143'972
Realisierte Kursgewinne **		2'890'512	15'531	2'906'043
Realisierte Kursverluste **		-241'969	-2'072	-244'041
Nicht realisierte Kursgewinne **		2'101'021	565'323	2'666'344
Nicht realisierte Kursverluste **		-635'737	-1'500'255	-2'135'992
Kursdifferenzen auf Investmenttätigkeit (Anleihen in EUR und USD)		-264'490	0	-264'490
Bestand am Ende der Periode		49'206'905	28'192'960	77'399'8653

* Fremdwährungskurse per 1.1.2015

** Fremdwährungskurse per 30.6.2015

7 Aktienkapital

Das Aktienkapital der Gesellschaft besteht aus 9'129'999 Namenaktien mit einem Nominalwert von je CHF 4.60.

Mit Beschluss der Generalversammlung vom 2. Mai 2014 wurde der Verwaltungsrat ermächtigt, jederzeit innert der gesetzlichen Frist von zwei Jahren (bis 2. Mai 2016) das Aktienkapital insgesamt um maximal CHF 19'090'000.00 zu erhöhen durch Ausgabe von maximal 4'150'000 voll einbezahlten Namenaktien im Nennwert von je CHF 4.60.

Der Verwaltungsrat kann die Kapitalerhöhung zum vollen Betrag oder in Teilbeträgen vornehmen. Erhöhungen auf dem Weg der Festübernahme sind gestattet. Der Ausgabebetrag, der Zeitpunkt der Dividendenberechtigung, die Art der Einlagen und gegebenenfalls die Sachübernahmen werden jeweils vom Verwaltungsrat festgesetzt; der Ausgabebetrag ist zu Marktkonditionen festzulegen.

Der Verwaltungsrat ist berechtigt, das Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre ganz oder teilweise auszuschliessen und Dritten zuzuweisen, im Falle der Verwendung von Aktien für die Übernahme von Unternehmen, Unternehmensteilen oder Beteiligungen oder für die Finanzierung solcher Transaktionen durch die Gesellschaft sowie für die Beteiligung strategischer Partner an der Gesellschaft.

Am 19. Januar 2015 hat der Verwaltungsrat gestützt auf den Ermächtigungsbeschluss der Generalversammlung vom 2. Mai 2014 eine Erhöhung des Aktienkapitals in Form einer Privatplatzierung um CHF 3'817'995.40 auf CHF 41'997'995.40 durch Ausgabe von 829'999 Namenaktien (10% des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals minus eine Aktie) mit einem Nennwert von je CHF 4.60 beschlossen. Die Festlegung des Emissionspreises wurde auf den Ablauf der Zeichnungsfrist (27. Januar 2015) beschlossen, wobei dieser maximal CHF 9.80 betragen sollte.

Per 3. Februar 2015 wurden 829'999 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 4.60 gezeichnet und liberiert. Der Emissionspreis von CHF 9.80 wurde am 27. Januar 2015 nach Beendigung der Zeichnungsfrist festgelegt.

Die neuen Namenaktien sind ab dem 1. Januar 2015 für das Geschäftsjahr 2014 dividendenberechtigt und den bisherigen Namenaktien in jeder Beziehung gleichgestellt.

Mit Feststellungsbeschluss über die genehmigte Kapitalerhöhung vom 2. Mai 2014, über welchen am 5. Februar 2015 eine öffentliche Urkunde errichtet wurde, änderte der Verwaltungsrat die Statuten wie folgt:

Artikel 3, Abs. 1: Aktienkapital

Das Aktienkapital der Gesellschaft beträgt CHF 41'997'995.40. Es ist eingeteilt in 9'129'999 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 4.60. Das Aktienkapital ist voll liberiert.

Die weiteren Absätze zu Artikel 3 gelten unverändert weiter.

Artikel 3a, Absatz 1: Kapitalerhöhung

Der Verwaltungsrat ist ermächtigt, jederzeit bis zum 2. Mai 2016 das Aktienkapital insgesamt um maximal CHF 15'272'004.60 zu erhöhen durch Ausgabe von maximal 3'320'001 voll einbezahlten Namenaktien im Nennwert von je CHF 4.60.

8 Bedeutende Aktionäre (Anteil > 3%)

	Beteiligungsanteil	30.6.2015	31.12.2014
Markus Eberle, Horgen		18.90%	22.30%
Gekla AG, Hergiswil NW		5.91%	6.51%
Brita Meier-Birkel, Uitikon		5.61%	6.17%
Ledermann Immobilien AG, Zürich		5.48%	n/a
Credit Suisse Funds AG, Zürich		4.72%	4.72%
Civen Ltd. (Wirtschaftlich Berechtigte: Pixi Foundation, Vaduz), Kingstown		3.92%	4.31%
Joachim Kohm, Pforzheim, Deutschland		3.83%	3.61%
Alsa PK Unabhängige Sammelstiftung, Schmerikon		<3%	3.01%

9 Geschäftstransaktionen mit Nahestehenden

Geschäftstransaktionen mit nahe stehenden Personen und Gesellschaften basieren auf handelsüblichen Vertragsformen und werden zu marktüblichen Bedingungen abgeschlossen.

	Betrag in CHF	1. Halbjahr 2015	1. Halbjahr 2014
Verwaltungsrats honorare			
Martin Wipfli, Präsident		45'000	45'000
Markus Eberle, Vizepräsident		25'000	25'000
Walter Häusermann, Mitglied		20'000	20'000
Kuno Kennel, Mitglied		20'000	20'000
Urs Ledermann, Mitglied			
(neu gewählt an der Generalversammlung vom 8. Mai 2015, deshalb im 1. Halbjahr 2015 pro rata)		5'778	n/a
Total		115'778	110'000
Spesenentschädigungen insgesamt			
Sozialleistungen		21'444	20'000
Mehrwertsteuer		4'229	4'054
Total		8'578	8'000
Total		150'029	142'054

Die Höhe der Verwaltungsrats honorare basiert auf den Verwaltungsratsbeschlüssen vom 20. Februar 2012, vom 7. Mai 2013 und vom 8. Mai 2015.

Martin Wipfli

Martin Wipfli ist Verwaltungsratspräsident der **nebag ag** und Managing Partner bei der Baryon AG.

	Betrag in CHF	1. Halbjahr 2015	1. Halbjahr 2014
Baryon AG, Zürich			
Geschäftsführung		30'000	30'000
Beratung		96'705	80'995

anhang

anhang

10 Ergebnis pro Aktie (verwässert und unverwässert)

Das Ergebnis pro Aktie errechnet sich aus dem Gesamtergebnis dividiert durch die durchschnittliche Anzahl der Aktien im Umlauf.

	Betrag in CHF	1. Halbjahr 2015	1. Halbjahr 2014
Gesamtergebnis		3'820'391	8'162'263
Durchschnittliche Anzahl der Aktien im Umlauf		9'126'075	8'231'046
Ergebnis je Aktie in CHF		0.42	0.99
Anzahl ausgegebener Aktien am Ende der Periode		9'129'999	8'300'000

11 Eigenkapitalanteil je Aktie

	Betrag in CHF	30.6.2015	31.12.2014
Eigenkapital gemäss Bilanz		87'987'971	82'489'565
Anzahl Aktien im Umlauf		9'129'999	8'293'350
Innerer Wert je Aktie		9.64	9.95

12 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Der vorliegende Zwischenabschluss wurde vom Verwaltungsrat am 26. August 2015 gutgeheissen. Seit diesem Datum sind keine Ereignisse eingetreten, die sich wesentlich auf den Zwischenabschluss per 30. Juni 2015 auswirken.

anhang

