

# Finanzbericht Valora 2006

2	Kennzahlen
4	Vorwort
6	Finanzkommentar
11	Konzernrechnung
11	Konsolidierte Erfolgsrechnung
12	Konsolidierte Bilanz
14	Konsolidierte Geldflussrechnung
16	Konsolidierter Eigenkapitalnachweis
17	Anhang der Konzernrechnung
56	Bericht des Konzernprüfers
57	Jahresrechnung der Valora Holding AG
57	Erfolgsrechnung
58	Bilanz vor Gewinnverwendung
60	Anhang der Jahresrechnung
62	Verwendung des Bilanzgewinns
63	Bericht der Revisionsstelle
64	Corporate Governance Bericht
75	Informationen für Investoren
75	Die Valora Aktie
79	Entwicklung der Valora Gruppe
80	5-Jahres-Übersicht
82	Adressen

		31.12.2006 <sup>1)</sup>	31.12.2005 <sup>1)</sup>	31.12.2004 <sup>1)</sup>
<b>Nettoerlös</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>2 862.5</b>	<b>2 846.4</b>	<b>2 858.5</b>
Veränderung	%	+ 0.6	- 0.4	- 5.4
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>82.0</b>	<b>27.0</b>	<b>171.3</b>
in % des Nettoerlös	%	2.9	0.9	6.0
<b>Reingewinn</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>66.5</b>	<b>4.7</b>	<b>153.7</b>
Veränderung	%	+ 1 304.5	- 96.9	n/a
in % des Nettoerlös	%	2.3	0.2	5.4
in % des Eigenkapitals	%	11.9	0.9	24.6
<b>Netto-Einnahmen (Netto-Ausgaben)</b>				
aus operativer Tätigkeit	Mio. CHF	108.2	96.4	173.3
aus Investitionstätigkeit	Mio. CHF	- 26.6	- 40.7	148.9
<b>Free Cashflow</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>81.7</b>	<b>55.7</b>	<b>322.2</b>
aus Finanzierungstätigkeit	Mio. CHF	- 82.8	- 123.7	- 232.2
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>CHF</b>	<b>20.58</b>	<b>1.17</b>	<b>41.66</b>
Veränderung	%	+ 1 659.0	- 97.2	n/a
<b>Free Cashflow je Aktie</b>	<b>CHF</b>	<b>25.54</b>	<b>17.41</b>	<b>87.95</b>
Veränderung	%	+ 46.7	- 80.2	+ 370.8
<b>Aktienkurs am 31.12.</b>	<b>CHF</b>	<b>334.75</b>	<b>254.75</b>	<b>280.00</b>
<b>Börsenkapitalisierung am 31.12.</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>1 069</b>	<b>813</b>	<b>916</b>
<b>Flüssige Mittel</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>222.1</b>	<b>219.7</b>	<b>291.6</b>
<b>Verzinsliches Fremdkapital</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>282.7</b>	<b>333.4</b>	<b>399.0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>560.9</b>	<b>513.6</b>	<b>623.9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>Mio. CHF</b>	<b>1 324.8</b>	<b>1 359.2</b>	<b>1 506.1</b>
<b>Durchschnittliche Anzahl Mitarbeiter</b>		<b>7 185</b>	<b>7 454</b>	<b>7 903</b>
Veränderung	%	- 3.6	- 5.7	- 12.1
<b>Nettoerlös pro Mitarbeiter</b>	<b>CHF 000</b>	<b>398</b>	<b>382</b>	<b>362</b>
Veränderung	%	+ 4.2	+ 5.5	+ 7.7
<b>Anzahl Verkaufsstellen</b>		<b>1 414</b>	<b>1 464</b>	<b>1 531</b>
Umsatz pro Verkaufsstelle <sup>2)</sup>	CHF 000	1 155	1 153	1 099

Prozentzahlen und Summen basieren auf den ungerundeten Zahlen der Konzernrechnung

<sup>1)</sup> aus weitergeführter Geschäftstätigkeit

<sup>2)</sup> nur Umsatz der Division Valora Retail



### Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

#### Sehr geehrte Damen und Herren

Im Jahr 2006 konnte Valora zeigen, dass die Verbesserungsmassnahmen im Kerngeschäft erste Früchte tragen. Die bereits im Halbjahresabschluss wirksamen Kostensenkungen haben auch das Jahresresultat positiv beeinflusst.

Die erwartete Betriebsergebnismarge von 2.8% bis 3% haben wir mit CHF 82.0 Mio. erreicht. Das Wachstum bei Valora Trade und Valora Press&Books hat den schliessungsbedingten Rückgang bei Valora Retail überkompensiert und zu einer leichten Steigerung des Umsatzes auf CHF 2 863 Mio. geführt.

Mit den abgeschlossenen Refinanzierungsprojekten (Anleihe, Syndikatskredit), der Reduktion der Nettoverschuldung um CHF 53.1 Mio. und einem positiven Währungseinfluss verbesserte sich das Finanzergebnis um CHF 9.4 Mio. auf CHF 6.3 Mio. Der erfolgreiche Verkauf der Division Valora Imaging stellte ebenfalls einen wichtigen Meilenstein dar. Nach dem letztjährigen Verlust von CHF 56.3 wurde der Reingewinn auf CHF 65.8 Mio. gesteigert und entspricht damit CHF 20.58 pro Aktie. Der Return auf dem investierten Kapital (ROIC) konnte von rund 4% auf über 10% mehr als verdoppelt werden. Der Verwaltungsrat wird der Generalversammlung beantragen, eine Dividende von CHF 9.– pro Aktie auszusütten.

**Valora Retail – Netzwerkbereinigungen und Wachstum.** Die im Jahr 2005 eingeleiteten Massnahmen führten im Berichtsjahr zu einer Kostensenkung von CHF 30 Mio. Die Schliessung von rund 150 unprofitablen Verkaufsstellen und der Personalabbau in den administrativen Bereichen zeigen damit Wirkung. Bereinigt um die Schliessungseffekte steigerte die Division den Umsatz, ausser bei Presse und Dienstleistungen, in allen Warenkategorien. Die Verbesserung des Warengruppenmixes in margenstärkere Kategorien bei Kiosk Schweiz zeigt ebenfalls erste positive Resultate. Mit 16 neuen Verkaufsstellen ist Valora Retail Deutschland, bei weiter verbesserter Profitabilität, auf Wachstumskurs. Das Wachstum soll durch den Ausbau von attraktiven Sortimenten und Formaten in der Schweiz und weitere Flächenexpansion in Deutschland konsequent vorangetrieben werden.

**Valora Press&Books – Steigerung der Betriebsergebnismarge.** In einem allgemein rückläufigen Marktumfeld hat die Division den Nettoerlös stabil halten können. Die Gesellschaften in Österreich und Luxemburg steigerten die Umsätze leicht, auch dank dem Erfolg im Vertrieb von Zusatzprodukten. Im Schweizer Geschäft, das durch einen hohen Anteil an Tageszeitungen dem Marktrückgang am stärksten ausgesetzt ist, ging der Umsatz um 3% zurück. Gutes Kostenmanagement erhöhte die Betriebsergebnismarge der Division auf erfreuliche 5%.

**Valora Trade – Wachstum durch neue Principals und Innovationen.** Zum Umsatzwachstum von CHF 56.5 Mio. haben beide Geschäftsbereiche, Distribution und Own Brands, gleichermaßen beigetragen. Dank mehreren neuen Principalverträgen stammt das Wachstum in der Business Unit Distribution primär aus den Nordics, was das Erfolgspotential der neuen Plattform bestätigt. Produktinnovationen und neu erschlossene Vertriebskanäle haben auch bei Own Brands das Wachstum begünstigt.

**Verbesserung Free Cashflow.** Das verbesserte Resultat und die Veräusserung nicht betriebsnotwendiger Liegenschaften führten zu einer Steigerung des Free Cashflow. Der positive Cashflow wurde zu einer weiteren Reduktion der Nettoverschuldung genutzt.

**Gesunde Bilanzwerte mit ausgezeichneter Risikostruktur.** Die Eigenkapitalquote ist dank der positiven Entwicklung wieder auf über 40% angestiegen. Im Berichtsjahr wurde der bestehende Syndikatskredit zu verbesserten Konditionen refinanziert und das Nettoumlaufvermögen bewegt sich mit 4.9% vom Umsatz in einem sehr guten Rahmen.

**Ausblick - Klares Profil als Handelsunternehmen.** Nach der überarbeiteten Strategie positioniert sich Valora klar am Markt. Der Geschäftsbereich Own Brands der Division Valora Trade wird veräussert. Mit knapp CHF 3 Mia. Umsatz und einer operativen Betriebsergebnismarge von gegen 3% ist ein anspruchsvolles Etappenziel erreicht. Mit dem Fokus auf die laufenden Informatik-Infrastrukturprojekte und der Vorbereitung zu weiterem Wachstum ist der Management-Schwerpunkt für die nächsten ein bis zwei Jahre klar vorgegeben. Die mit der neuen Strategie verbundenen Veränderungen führen dazu, dass das mittelfristige Ziel einer operativen Betriebsergebnismarge von 4% später als geplant erreicht wird. Basierend auf der überarbeiteten Unternehmensstrategie möchten Verwaltungsrat und Konzernleitung bis 2012 den Nettoerlös durch organisches und externes Wachstum auf CHF 4 Mia. erhöhen. Die Strategieumsetzung wird begleitet durch eine konsequente Umsetzung der wertorientierten Unternehmensführung mit dem Ziel der nachhaltigen Steigerung des Wertbeitrags (Economic Value Added). Die Rendite des investierten Kapitals soll weiterhin über den Kapitalkosten gehalten und damit nachhaltig Mehrwert für die Aktionäre und Stakeholder geschaffen werden.



**Peter Wüst**  
CEO



**Markus Voegeli**  
CFO

## Finanzkommentar

Die im ersten Halbjahr 2006 erzielte Trendwende hat sich für das ganze Jahr bestätigt. Die Standortbereinigung und Kostensenkungsmassnahmen haben das operative Ergebnis der Division Retail wieder stabilisiert. Valora Press&Books konnte in einem rückläufigen Marktumfeld das betriebliche Resultat verbessern, während Valora Trade sowohl Umsatz als auch das Betriebsergebnis erhöhen konnte. Der Reingewinn hat sich auch dank Verbesserungen des Finanzergebnisses auf CHF 65.8 Mio. gesteigert.

### A Valora Gruppe

Nach drei durch Fokussierung und Restrukturierung geprägten Jahren kann Valora zum ersten Mal wieder auf ein erfolgreiches finanzielles Jahr zurückblicken, das nicht mit wesentlichen ausserordentlichen Aufwendungen belastet war. Die Massnahmen im Schweizer Retailgeschäft beginnen Wirkung zu zeigen und die Divisionen Press&Books und Trade haben sich erfreulich entwickelt.

<b>Nettoerlöse</b>					
in Mio. CHF	<b>2006</b>	<b>Anteil</b>	2005	Anteil	Veränderung
Valora Retail	1 632.8	57.0%	1 688.4	59.3%	- 3.3%
Valora Press&Books	560.2	19.6%	555.3	19.5%	0.9%
Valora Trade	862.2	30.1%	805.7	28.3%	7.0%
Übrige	15.3	0.5%	15.2	0.5%	
Elimination Intersegment-Erlöse	- 208.0		- 218.2		
<b>Total Gruppe</b>	<b>2 862.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>2 846.4</b>	<b>100.0%</b>	0.6%
Schweiz	1 734.1	60.6%	1 804.3	63.4%	- 3.9%
Ausland	1 128.4	39.4%	1 042.1	36.6%	8.3%

Der konsolidierte Nettoerlös der Gruppe entwickelte sich um 0.6% leicht steigend, allerdings mit unterschiedlichen Ausprägungen in den Divisionen. Valora Trade steigerte den Umsatz klar um 7.0%, während Valora Press&Books eine leichte Steigerung von rund 1% erreichte. Die Rentabilisierungsmassnahmen im Retail Schweiz (Grosshandel, Netzwerkbereinigungen) führten in der Division Retail insgesamt zu einem Umsatzrückgang von 3.3%.

in Mio. CHF	2006		2005	
<b>Nettoerlös</b>	<b>2 862.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>2 846.4</b>	<b>100.0%</b>
<b>Bruttogewinn</b>	<b>954.2</b>	<b>33.3%</b>	<b>942.4</b>	<b>33.1%</b>
– Betriebskosten, netto	– 872.2	– 30.4%	– 915.4	– 32.2%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>82.0</b>	<b>2.9%</b>	<b>27.0</b>	<b>0.9%</b>
+ Restrukturierungskosten	0.0		31.2	
<b>Operatives Ergebnis vor Restrukturierung</b>	<b>82.0</b>	<b>2.9%</b>	<b>58.2</b>	<b>2.0%</b>

Das operative Ergebnis vor Restrukturierungskosten konnte um mehr als 40 % auf CHF 82 Mio. gesteigert werden. Mit einer operativen Marge von 2.9 % ist ein wichtiger Meilenstein auf dem Weg zur anvisierten Profitabilität erreicht worden.

Die konsequente Umsetzung der strategischen Projekte zur Einführung einer modernen und einheitlichen Systemarchitektur, -infrastruktur und optimierter Prozesse setzte im vergangenen Jahr im ganzen Konzern ein Schwergewicht, das auch die nächsten zwei Jahre im Fokus des Managements stehen wird.

## B Valora Retail

in Mio. CHF	2006		2005	
<b>Nettoerlös</b>	<b>1 632.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>1 688.4</b>	<b>100.0%</b>
<b>Bruttogewinn</b>	<b>540.1</b>	<b>33.1%</b>	<b>546.4</b>	<b>32.4%</b>
– Betriebskosten, netto	– 518.7	– 31.8%	– 566.0	– 33.5%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>21.4</b>	<b>1.3%</b>	<b>– 19.6</b>	<b>n/a</b>
+ Restrukturierungskosten	0.0		26.2	
<b>Operatives Ergebnis vor Restrukturierung</b>	<b>21.4</b>	<b>1.3%</b>	<b>6.6</b>	<b>0.4%</b>

Bei Valora Retail reduzierten sich die Nettoerlöse vor allem aufgrund der Schliessung unrentabler Verkaufsstellen (CHF 43 Mio.) von k kiosk und der Rentabilisierung des Grosshandelsgeschäfts (CHF 43 Mio.) in der Schweiz. Die Umsätze in Deutschland konnten im Berichtsjahr um 6.8 % oder CHF 14 Mio. gesteigert werden, was vor allem auf die Erweiterung des Verkaufsstellen-Netztes um 16 Verkaufsstellen zurückzuführen ist. Retail Luxemburg erreichte ein Wachstum von 7.0 % oder CHF 6 Mio.

Weiterhin lag ein Fokus des Managements klar auf den Rentabilisierungsmassnahmen des bestehenden Geschäftes in der Schweiz. Zudem wurde konsequent an den Grundlagen künftigen Wachstums gearbeitet. Einerseits macht die Einführung einer einheitlichen Systemarchitektur mit modernen integrierten Kassensystemen an allen Verkaufsstellen gute Fortschritte, andererseits zeigen sich die eingeleiteten Massnahmen zur Sortimentsmixverbesserung als erfolgreich. Die ersten Pilotshops mit stärkerem Fokus auf Angebote zum Sofortverzehr bestätigen das Potential entsprechender Konzepte und die neuen Module (mach mal pause, Getränkeköhler, etc.) zeigen erste Erfolge in der Zusammensetzung

der Sortimentsumsätze. Damit konnte dem anhaltenden Marktrückgang in den Bereichen Tabak und Presse entgegen gewirkt werden.

Der betriebliche Verlust im Grosshandel in der Schweiz reduzierte sich dank umfassender Rentabilisierungsmassnahmen von rund CHF 9 Mio. auf CHF 2 Mio. Im nächsten Jahr soll ein ausgeglichenes Betriebsergebnis erreicht werden. Die Division Retail fokussiert im Jahr 2007 weiter klar auf die konsequente Umsetzung der eingeleiteten Initiativen und treibt in einzelnen Bereichen (Deutschland, Caffè Spettacolo) das eingeleitete Wachstum weiter.

### C Valora Press & Books

in Mio. CHF	2006		2005	
<b>Nettoerlös</b>	<b>560.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>555.3</b>	<b>100.0%</b>
<b>Bruttogewinn</b>	<b>153.9</b>	<b>27.5%</b>	<b>149.4</b>	<b>26.9%</b>
– Betriebskosten, netto	– 125.7	– 22.5%	– 127.3	– 22.9%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>28.2</b>	<b>5.0%</b>	<b>22.1</b>	<b>4.0%</b>
+ Restrukturierungskosten	0.0		1.9	
<b>Operatives Ergebnis vor Restrukturierung</b>	<b>28.2</b>	<b>5.0%</b>	<b>24.0</b>	<b>4.3%</b>

Die leichte Steigerung der Nettoerlöse um CHF 4.9 Mio., trotz einem rückläufigen Markt in der Schweiz, konnte vor allem dank ausserordentlich erfreulichem Vertrieb mit Zusatzprodukten erzielt werden. Sowohl die PGV in Österreich als auch die MPK in Luxemburg konnten mit 9% und 4% die Umsätze deutlich auf CHF 155 Mio. respektive CHF 77 Mio. steigern. Dank konsequent umgesetzter Kostenkontrolle konnte das operative Ergebnis um CHF 4.2 Mio. auf erfreuliche 5% gesteigert werden.

### D Valora Trade

in Mio. CHF	2006		2005	
<b>Nettoerlös</b>	<b>862.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>805.7</b>	<b>100.0%</b>
<b>Bruttogewinn</b>	<b>245.2</b>	<b>28.4%</b>	<b>231.9</b>	<b>28.8%</b>
– Betriebskosten, netto	– 213.6	– 24.7%	– 202.2	– 25.1%
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>31.6</b>	<b>3.7%</b>	<b>29.7</b>	<b>3.7%</b>

Valora Trade weist im Jahr 2006 ein erfreuliches Wachstum der Nettoerlöse aus. Sowohl die Business Unit Distribution (+7.7% auf CHF 748 Mio.) als auch Own Brands (+9.1% auf CHF 165 Mio.) haben dazu beigetragen, dass rund CHF 57 Mio. höhere Umsätze ausgewiesen werden konnten. Die Umsatzsteigerung bei den Distributionsgesellschaften ist vor allem auf das erfolgreiche Wachstum in der Region Nordics zurückzuführen. Bei Own Brands zeigten bis auf Kägi alle Einheiten wesentliche Umsatzsteigerungen. Der Aufbau von tiefermargigem Umsatzvolumen führt allerdings zu einer leichten Verwässerung der

Bruttogewinnmarge. Dank der gesamthaft moderaten Kostensteigerung konnte das relative Betriebsergebnis der Division aber bei 3.7% gehalten werden und absolut wurde eine Steigerung des Betriebsergebnis von knapp CHF 2 Mio. auf CHF 31.6 Mio. erreicht.

## E Corporate

Im Bereich Corporate fallen nur noch die Nettoerlöse der hier zugeteilten schweizerischen Logistikorganisation (TPS) an. Den Divisionen werden die effektiven Nettokosten weiterbelastet, so dass die Logistikoperation keinen Einfluss auf das Betriebsergebnis im Corporate hat. Im operativen Ertrag von CHF 0.7 Mio. sind CHF 2.6 Mio. Erlöse enthalten, die auf die Nichtbeanspruchung einer Gewährleistung und den Eingang einer wertberechtigten Forderung aus einer früheren Devestition herrühren.

## F Finanzergebnis und Steuern

Trotz einem leicht steigenden Zinsumfeld ist es gelungen, das Finanzergebnis um rund CHF 10 Mio. zu verbessern. Der volle Jahreseffekt der im Jahr 2005 abgelösten Obligationenanleihe, eine reduzierte Nettoverschuldung und günstige Währungseinflüsse sind die Hauptfaktoren hinter dieser erfreulichen Entwicklung. Im Rahmen der Optimierung der Finanzierungskapazität wurde der bestehende Syndikatskredit mit einem breit abgestützten Bankenkonsortium zu attraktiven Konditionen refinanziert.

Die Steigerung des Reingewinns fällt durch Sondereffekte der Ertragssteuern überproportional zur Betriebsergebnis-Steigerung aus. Durch die Nutzung von in Vorjahren ausgewiesenen Verlustvorräten ergibt sich eine tiefe effektive Steuerrate von 12.5%, was einen Steueraufwand von nur CHF 9 Mio. ergibt.

## G Liquidität, Cashflow und Bilanzkennzahlen

Kennzahlen		
in Mio. CHF	<b>2006</b>	2005
Flüssige Mittel	222.1	219.7
<b>Free Cashflow</b>	<b>81.7</b>	<b>55.7</b>
Eigenkapital	560.9	513.6
<b>Eigenkapitalquote</b>	<b>42.3%</b>	<b>37.8%</b>
Reingewinn/-verlust	65.8	- 56.3
<b>Return on Equity (Reingewinn/Eigenkapital)</b>	<b>11.7%</b>	<b>n/a</b>
Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)	72.5	20.6
Durchschnittliches Net Capital Employed (NCE)	686.8	537.0
<b>Return on Invested Capital (ROIC)</b>	<b>10.6%</b>	<b>3.8%</b>
<b>Nettoverschuldung</b>	<b>60.6</b>	<b>113.7</b>
Nettoumlaufvermögen	140.2	126.0
Nettoumlaufvermögen in % des Nettoerlöses	4.9%	4.4%
<b>Gewinn pro Aktie</b> (aus weitergeführter Geschäftstätigkeit)	<b>20.58</b>	<b>1.17</b>

Der operative Cashflow konnte um rund CHF 12 Mio. auf CHF 108 Mio. gesteigert werden. Das betriebliche Nettoumlaufvermögen hat sich seit Mitte Jahr erfreulich entwickelt und liegt mit CHF 140 Mio. und 4,9% des Nettoerlöses auf einem guten Niveau.

Der Verkauf von Imaging, Immobilienverkäufe in der Schweiz, Deutschland und Österreich und verschiedene kleinere Devestitionen haben den Mittelabfluss durch Investitionen wesentlich auf CHF 26.6 Mio. reduziert. Brutto hat Valora rund CHF 60 Mio. in Sachanlagen und immaterielle Werte investiert. Der freie Cashflow ist in den Abbau von verzinslichen Verbindlichkeiten geflossen. Die Nettoverschuldung reduziert sich damit auf CHF 60.6 Mio.

Die komfortable Situation in den Bereichen Liquidität, Verschuldung und Eigenkapital positionieren Valora gut für die nächsten Jahre der strategischen Weiterentwicklung.

## **H** **Aussichten**

Mit der Bestätigung des verbesserten Resultats im ersten Halbjahr und der vorliegenden starken Bilanzstruktur, hat Valora ein wichtiges Etappenziel auf dem Weg zur finanziellen Gesundheit erreicht und ist für die strategischen Herausforderungen der nächsten Jahre gut positioniert. Mit dem Fokus auf die laufenden Verbesserungen im Sortiment des Schweizergeschäfts von Valora Retail und der Schaffung von guten Voraussetzungen auf Seiten der Systeme und Infrastruktur wird für die nächsten 2 Jahre keine rasche weitere Erhöhung der operativen Margen angestrebt. Vielmehr soll die Betriebsergebnismarge für 2007 auf rund 3% gehalten werden. Mittelfristig möchten Verwaltungsrat und Konzernleitung bis 2012 den Nettoerlös durch organisches und externes Wachstum auf CHF 4 Mia. erhöhen.

Die Strategieumsetzung wird begleitet durch eine konsequente Umsetzung der wertorientierten Unternehmensführung. Als Richtschnur dient dabei die nachhaltige Steigerung des Wertbeitrags (Economic Value Added). Damit wird angestrebt, dass die Rendite auf dem investierten Kapital weiterhin über den Kapitalkosten von Valora liegt und nachhaltig Mehrwert für die Aktionäre und Stakeholder generiert wird.