

Value-Holdings

Börse schmeißt 'ne Hausrunde für Strategie-Treue

Auch wenn das Jahresergebnis auf den ersten Blick enttäuschen mag, verlief das Jahr 2016 alles andere als schlecht. Die Börse honorierte dies mit einem Kursanstieg von € 3.18 auf 3.86 – ein Plus auf Jahressicht von 21.4 %.

Im Jahr 2016 sanken die Erlöse aus Wertpapiergeschäften auf € 1.09 (1.99) Mio. Den Wertpapierverkäufen standen Einstandskosten von € 1.06 (1.4) Mio. gegenüber, so dass lediglich ein Kursgewinn von € 25 000 (592 000) realisiert wurde. Von einem schlechten Jahr wollte CEO und Großaktionär Georg Geiger in der HV am 11.05.2017 dennoch nicht sprechen. Das muss er u. E. auch nicht, denn wie schon in der Vergangenheit stets betont, agiert der umsichtige Firmenlenker als Value-Investor. Heißt, er verkauft eine Position erst dann, wenn sie den zuvor berechneten Wert erreicht hat. Das gilt unabhängig davon, ob ein Bilanzstichtag dazwischen liegt oder nicht. Durchaus vorhandene, aber nicht sichtbare stille Reserven nach HGB werden nicht gehoben, nur um einen Jahresabschluss in die gewünschte Richtung zu lenken. Nach dieser selbstgesteckten Linie handelt er seit vielen Jahren.

Ausgeglichenes Wertpapierergebnis

Der niedrige ausgewiesene Kursgewinn ist in erster Linie auf den Verlust von € 200 000 aus dem verunglückten Greiffenberger-Engagement (s. NJ 6/16) zurückzuführen. Dem standen Gewinne durch die Umplatzierung von Aktien der Tochter Value-Holdings International AG (VHI) an einen Investor, dem Teilverkauf von Ringmetall-Papieren sowie der Andienung im Rahmen der Aktienrückkaufs Capcad Systems AG gegenüber. An der Tochter VHI hält Value-Holdings nun noch

einen Anteil von 22.5 %, der nach Angaben Geigers nicht unter 20 % sinken soll.

VHI bleibt größtes Einzelinvestment

Den größten Raum im VH-Depot nimmt mit 31.8 (38.2) % des Gesamtvolumens nach wie vor die Beteiligung an der VHI ein. In deren Depot befinden sich 36 verschiedene Positionen, so dass von einem Klumpenrisiko keine Rede sein kann. Mit der Entwicklung der VHI ist der Vorstand sehr zufrieden. Seit der Aufnahme der Dividendenzahlung im Jahr 2011 hat die Tochter kumuliert € 1.05 Mio. ausgeschüttet. Die Wertentwicklung seit 2008 kann sich ebenfalls sehen lassen. Mittlerweile verwaltet die Tochter ein Vermögen von mehr als € 10 Mio. und ist damit größer als ihre Mutter. Weitere Kapitalerhöhungen bei der VHI kann sich Geiger gut vorstellen. Zumindest das restliche genehmigte Kapital von € 263 250 könnte er 2017 noch ausschöpfen. Die Nachfrage der Investoren sei vorhanden, so Geiger.

Portfolio breit aufgestellt

Für 12.2 (16) % des Depots steht die unnotierte Capcad Systems AG, die noch aus Konsortium-Zeiten übriggeblieben ist. Mit der Entwicklung des IT-Systemhauses ist Geiger zufrieden. Capcad liefert beständig gute Zahlen und ist schuldenfrei. Statt einer Dividendenzahlung kauft das Unternehmen regelmäßig eigene Aktien zurück. Auf diesem Weg wird sich der Anteil in den kommenden Jahren weiter reduzieren. Unnotiert ist auch die atypische stille Beteiligung (6.1 % des VH-Depotvolumens) an der Disoric, die eine attraktive Verzinsung bietet. Im Übrigen finden sich im Depot nur notierte Werte. Die größten



Manchmal beweist der Kapitalmarkt Weitsicht und kritzelt nicht kurzfristig herum.

Positionen waren trotz des Teilverkaufs im Jahr 2016 Ringmetall (8.7 %), Deutz (7.8 %), Einhell (6.4 %), Daimler (4.3 %), Surteco (4 %), BMW Vz. (3.6 %), Bauer (3.2 %), SMT Scharf (2.7 %), die inzwischen verkaufte Schaltbau (2.6 %), sowie Adler Mode (2.2 %), Hugo Boss (2.1 %) und Sto (2 %).

Ordentlicher Jahresauftakt

Im Q1 2017 verkaufte Geiger weitere Ringmetall-Aktien sowie das gesamte Schaltbau-Paket – letzteres ergebnisneutral. Seiner Meinung nach steht Schaltbau vor einer harten Restrukturierung, die das Erreichen des ursprünglichen Kursziels unrealistisch erscheinen lässt. Insgesamt wurden Wertpapiere im Volumen von € 481 000 (63 000) verkauft, denen Einstandskosten von € 330 000 (139 000) gegenüberstanden. Das Bruttoergebnis stellte sich demnach auf € 184 000 (-43 000). Das EBITDA wurde mit € 143 000 (-81 000) ausgewiesen. Saisonal bedingt sind in diesen Zahlen keine Dividendenerträge enthalten. Daher ist Geiger zuversichtlich, im Jahr 2017 ein positives Ergebnis erwirtschaften zu können, sollten keine unerwartet hohen Wertberichtigungen das Ergebnis schmälern.

Carsten Stern

Value Holdings AG, Gersthofen

Telefon: 0821/575394

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007600405,

2.01 Mio. Stückaktien, Gesamt-AK € 6.03 Mio.

Börsenwert: € 7.8 Mio.

Aktionäre: Georg Geiger (Vorstand) 16.5 %,

Ludwig Lehmann (AR) 13.6 %,

Christoph Papst (AR) 5.9 %, Streubesitz 64 %

Kennzahlen	2016	2015
Erlös aus		
WP-Verkäufen	1.36 Mio.	1.99 Mio.
Ergebnis vor Steuern	132 000	626 000
Jahresergebnis	132 000	625 000
Ergebnis je Aktie	0.07	0.31
EK-Quote	87.6 %	89.8 %

Kurs am 22.06.2017:

€ 3.86 (München), 4.43 H / 3.03 T

KGV 2017e 30, KBV 1.2 (12/16)



Georg Geiger und Ludwig Lehmann haben ihre Bestände aufgestockt.

**FAZIT:** Die Value-Holdings AG ist ordentlich ins laufende Jahr 2017 gestartet. Den Aufwärtstrend der VH-Aktie hat dies weiter befeuert. Offenkundig teilen Anleger die Zuversicht des Vorstands, dass mit Value-Werten (auch im Jahr 2017) eine gute Performance erzielt werden kann. Obwohl der Kurs an die Marke € 4- gesprungen ist, notiert er immer noch unter dem NAV per 31.03.2017 von € 4.40, der im Q2 weiter gestiegen sein sollte. Selbst eine Dividende auszuschütten, wird für CEO und Großaktionär Georg Geiger dann zum Thema, wenn der Bilanzverlust von aktuell € 1.07 Mio. vollständig abgebaut wurde. Die Verrechnung mit der Kapitalrücklage von € 1.65 Mio. kommt für ihn nicht in Frage. Die Aktie bleibt für uns weiterhin ein solides Langfristinvestment.

CS