

Value-Holdings

## Beharrlichkeit zahlt sich am Ende doch aus

Wie mit mit Nebenwerten gutes Geld zu verdienen ist, stellt die Value-Holdings AG mit schöner Regelmäßigkeit unter Beweis. Lohn der Mühe: Die Aktie, die lange Zeit bei Kursen um € 2.50 notierte, kostet inzwischen € 5.-, und auch das muss, angesichts hausierender Börsen, noch nicht das Ende der berühmten Fahnenstange sein.

Die Gesellschaft mit Sitz in Gersthofen bei Augsburg ist eine Holding, die Anteile an der Value-Holdings Capital Partners und der Value-Holdings International AG (VHI) hält. In ihrem eigentlichen Kerngeschäft hält sie Beteiligungen an Unternehmen, die zum ganz überwiegenden Teil börsennotiert sind. Die Beteiligung an der Tochter VHI, die europaweit investiert, bezifferte der Vorstand Georg Geiger auf 23.1 %. Ziel bleibt ein Anteil von 20 bis 25 %. Kapitalerhöhungen werden daher durch die Value-Holdings AG mitgezeichnet. An der Value-Holdings Capital Partners, bei der Geiger im Vorstand vertreten ist, hält die Value-Holdings AG 49.5 %. Die Capital Partners als Finanzdienstleistungsinstitut betreut als Anlageberater die beiden Publikumsfonds Value-Holdings Deutschland Fund und Value-Holdings Europa Fund.

### Es gilt die Strategie des Value Investings

Der Investitionsprozess der „Value-Investing-Strategie“, den die Value-Holdings AG ebenso wie ihre Tochtergesellschaften umsetzt, besteht darin, aus dem Anlageuniversum Unternehmen herauszufiltern, deren Substanz, Ertragskraft oder Potenzial nicht im Marktpreis abgebildet ist. Der Discount zum Inneren Wert schafft eine Sicherheits-

marge, um langfristig von einer Wertsteigerung des Investments zu profitieren. Fündig wird die Value-Holdings AG hier meist bei kleinen und mittelgroßen mittelständischen Unternehmen Deutschlands, die nicht im Fokus der Märkte stehen. Ausgeklammert werden die Branchen Biotech, Pharma, Alternative Energien, Telekommunikation, Banken und Versicherungen. „Die verstehen wir entweder nicht, oder wir mögen das Geschäftsmodell nicht, oder sie sind uns schlicht zu intransparent“, so Geiger gegenüber dem Nebenwerte-Journal.

### NAV je Aktie bei € 5.15

Per 30.09.2017 stieg der Nettoinventarwert (NAV) je Aktie auf € 5.15 – letztlich der laufenden Börsenhausse geschuldet – und erhöhte sich im Jahresverlauf 2017 mit 36.6 % deutlich mehr als der Leitindex DAX, was Geiger auch als Beleg für die Sinnhaftigkeit der Konzentration auf Nebenwerte interpretiert. Die Gewichtung der Baubranche verringerte sich durch den Verkauf der Bestände an der Bauer AG auf 10.8 %. Auch die restlichen Einhell-Aktien wurden verkauft. Da ein nicht genannter Wert aus diesem Bereich zugekauft wurde, blieb der Konsumgüteranteil im Portfolio mit 12.2 % nahezu gleich. Ähnlich hoch gewichtet sind weiter Unternehmen aus dem Bereich Dienstleistungen (12.4 %) und Kfz & Zulieferer (12.3) %. Für jeweils 5 % stehen die Branchen Industrie Komponenten und Technologie. Der größten Portfolio-Anteil entfällt weiterhin auf Aktien der VHI mit 35.4 %. Deren NAV trotz einer zwischenzeitlichen Dividendenausschüttung von € 0.08 je Aktie bis Ende September 2017 um 19.5 % auf € 3.98



Georg Geiger ist seit vielen Jahren im Markt der Nebenwerte aktiv.

anstieg. Neu investiert wurde u. a. in Aktien der K+S AG – der Titelgeschichte dieser Ausgabe.

### Gutes Q3 in den Büchern

Insgesamt kann Geiger zufrieden auf den bisherigen Jahresverkauf zurückblicken. Der Umsatz kletterte nach 9M 2017 auf € 2.26 (0.86) Mio. Die Buchwerte der verkauften Wertpapiere lagen bei € 1.52 (0.79) Mio. Zu den Kursgewinnen von € 638 000 (-31 000) kamen Dienstleistungserträge von € 103 000 (98 000). Die Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen stiegen auf € 229 000 (130 000). Das EBITDA sprang auf € 841 000 (67 000). Die größten Einzelpositionen sind neben der VHI und der Beteiligung am nicht notierten IT-Systemhaus Capcad Anteile an der Deutz AG (8.8 % des Portfolios), disoric (6 %), Ringmetall (5.1 %), Daimler (5 %), Surteco (5 %) und BMW Vz. (4.8 %). Nachdem die Börsen auch im Q4 den Vorwärtsgang eingelegt haben, dürfen sich Anleger auf ein solides bis gutes Jahresergebnis 2017 einstellen.

Stephan Berninger

### Value-Holdings AG, Gersthofen

Telefon: 0821/575394

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007600405,

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

Börsenwert: € 10 Mio.

Aktionäre: Georg Geiger 16.5 %,

Ludwig Lehmann (AR) 13.6 %,

Christoph Papst (AR) 5.9 %, Mitarbeiter 6 %,

Streubesitz 58 %

Kennzahlen	9M 2017	9M 2016
Umsatz	2.26 Mio.	860 000
Bruttoergebnis	741 000	67 000
Erträge aus WP+Bet.	229 000	130 000
Sachkosten	54 000	55 000
EBITDA	841 000	67 000

### Kurs am 23.11.2017:

€ 5.- (München), 6.- H / 3.25 T

KGV 2017e 10, KBV 1 (9/17)



Der Kurs läuft tendenziell der NAV-Entwicklung hinterher.

**FAZIT:** Es läuft weiter rund bei der Value-Holdings AG. Der Erfolg spiegelt sich im Anstieg des NAV wider, der 2017 einen Sprung nach oben vollzog. Das gilt auch für das Ergebnis, das wir bei etwa € 1 Mio. erwarten. Damit rückt der Abbau des Bilanzverlustes von € 1.07 Mio. näher – damit verbunden die Dividendenfähigkeit. Zu Recht wies der Vorstand darauf hin, dass die entscheidende Größe darin besteht, den Gesamtwert des Unternehmens zu steigern. Verkäufe werden, der Schule von Benjamin Graham folgend, nur dann getätigt, wenn der Kurs der Aktien über deren Inneren Wert liegt. Schlechte Börsenphasen hingegen werden zum Aufbau von Positionen genutzt, gegebenenfalls auch auf Kreditbasis. SB