

Value-Holdings

VALUE BLEIBT: WEDER IN, NOCH OUT, SONDERN ON

2017 war für die Value-Holdings AG (VH) ein überaus erfolgreiches Jahr. In beiden Geschäftsfeldern ging es kräftig voran. Der NAV erhöhte sich um stolze 38.7 % auf € 5.23 (3.77) je Aktie. Für das laufende Jahr und darüber hinaus erscheint ebenfalls Optimismus angebracht.

Die VH betätigt sich unverändert in zwei Geschäftsfeldern. Im Segment Dienstleistungen werden Fonds, Portfoliogesellschaften und weitere Investoren beraten. Außerdem investiert die VH selbst in unterbewertete, deutsche Unternehmen, die nach der Value-Investing-Strategie ausgewählt werden. Den größeren Teil zum Ergebnis steuert regelmäßig das eigene Depot bei. Die größte Position war zum Bilanzstichtag mit einem Anteil von 34 % unverändert die Beteiligung an der Tochtergesellschaft Value-Holdings International AG (VHI), über die wir zuletzt im NJ 5/18 berichtet haben. Die VHI investiert ebenfalls nach den Grundsätzen des Value-Investing, allerdings nicht nur in Deutschland, sondern europaweit.

Breit aufgestelltes Portfolio

Im Übrigen ist das Depot mit Ausnahme der beiden historisch gewachsenen Investments Disoric und Capcad komplett in börsennotierte Wertpapiere investiert. Die größten Positionen waren zum Jahreswechsel 2017 Deutz, Daimler, Surteco, Ringmetall, BMW Vz. und SMT Scharf, gefolgt von Schaeffler, Adler Mode, Hugo Boss, Sto, K+S, Muehlhan und Metro. Die Bauer-Aktien hat Vorstand Georg Geiger im vergangenen Jahr mit einem schönen Gewinn veräußert, ebenso das Einhell-Engagement mit positivem Ergebnis beendet. Verkauft wurden zudem die erst kurz vorher erworbenen Schaltbau-Ak-

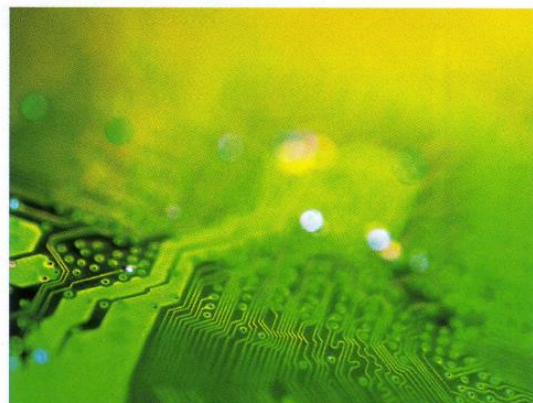
tionen, da der Vorstand von diesem Investment nicht mehr überzeugt war. Die Capcad-Beteiligung wurde im Rahmen eines Aktienrückkaufprogramms reduziert und die Mittelzuflüsse in Schaeffler, Muehlhan sowie K+S investiert.

Kursgewinne steigen auf € 638 000 (25 000)

Die realisierten Kursgewinne erhöhten sich deutlich auf € 638 000 (25 000). Die Höhe schwankt stark, da die Gewinne nach HGB erst mit der Veräußerung gebucht werden. Die Dienstleistungserträge entwickeln sich kontinuierlicher. Sie stiegen zuletzt Jahr für Jahr an, 2017 auf € 382 000 (274 000). Darin enthalten ist laut Geiger allerdings auf Grund der guten Performance der betreuten Fonds, die teilweise mehr als 20 % zugelegt haben, eine hohe Erfolgsbeteiligung. Im laufenden Jahr dürfte sich dies nicht wiederholen. Da beide Segmente erheblich zulegten, zog der Umsatz insgesamt auf € 2.5 (1.4) Mio. stark an. Nach Abzug der Einstandskosten der veräußerten Wertpapiere ergab sich ein Bruttoergebnis von € 1 (0.3) Mio. Die Erträge aus Beteiligungen und Wertpapieren legten auf € 229 000 (130 000) zu, nachdem verschiedene Gesellschaften hohe Dividenden zahlen. Das Zinsergebnis war mit € 52 000 (60 000) ebenfalls positiv.

NAV springt auf € 5.23 (3.77) je Aktie

Die Personalkosten erhöhten sich auf Grund der stark ergebnisabhängigen Vergütung auf € 254 000 (143 000). Die Verwaltungskosten stiegen nur leicht auf € 87 000 (84 000), und Abschreibungen, die sich 2016 noch auf € 143 000 beliefen, mussten gar nicht vorgenommen werden, so dass sich der Jahresüberschuss auf € 1.1 (0.1) Mio. bzw. € 0.54



Value to the core – nicht nur die Fonds streichen Erfolgsprämien ein.

(0.07) je Aktie vervielfachte. Aussagekräftiger ist bei einer Beteiligungsgesellschaft allerdings der NAV, der um beachtliche 38.7 % auf € 5.23 (3.77) je Aktie nach oben sprang. Trotz des großen Erfolgs wurde der HV am 09.05.2018 kein Dividendenvorschlag unterbreitet. Geiger erklärte dies damit, dass viele Investoren nicht an einer Ausschüttung interessiert sind – schon gar nicht, wenn die Performance so gut ist. Aktionäre, die sich regelmäßige Dividendenzahlungen wünschen, sollten besser die VHI auswählen, die auch international investiert.

Optimistisch für 2018

Das laufende Jahr hat ebenfalls gut begonnen. Im April 2018 wurden mit dem Verkauf eines Großteils der Deutz-Aktien und der kompletten Veräußerung der Hugo-Boss-Position hohe Kursgewinne realisiert. Der Umsatz erreichte nach 4M bereits € 1.4 (0.5) Mio., und das Bruttoergebnis konnte auf € 552 000 (189 000) ebenso wie das EBITDA auf € 624 000 (230 000) deutlich gesteigert werden. Auch für den weiteren Jahresverlauf zeigte sich Geiger optimistisch.

Matthias Wahler

Value Holdings AG, Gersthofen

Branche: Beteiligungsgesellschaft

Telefon: 0821/575394

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007600405,

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

Aktionäre: Georg Geiger (Vorstand) 16.7 %, Ludwig Lehmann (AR) 13.7 %, Christoph Papst (AR) 5.7 %, Streubesitz 63.9 %

Kennzahlen	2017	2016
Erlös aus		
WP-Verkäufen	2.2 Mio.	1.1 Mio.
Ergebnis vor Steuern	1.1 Mio.	132 000
Jahresergebnis	1.1 Mio.	132 000
Ergebnis je Aktie	0.54	0.07
EK-Quote	93.6 %	87.6 %

Kurs am 23.05.2018:

€ 5.- (München), 6.- H / 3.79 T

KGV 2018e 10, KBV 1.3 (12/17)

Börsenwert: € 10 Mio.



Werden Value-Aktien wiederentdeckt, brechen gute Zeiten an.

FAZIT: Die Value-Holdings AG hat das Geschäftsjahr 2017 sehr erfolgreich abgeschlossen. Im Dienstleistungsbereich und bei den eigenen Investments ging es kräftig voran. Der Jahresüberschuss konnte auf € 1.1 Mio. (132 000) erheblich gesteigert werden, und der NAV je Aktie legte um 38.7 % auf € 5.23 (3.77) zu – das ist eine beeindruckende Performance. Auch das laufende Jahr hat gut begonnen, und für die Zukunft scheint ebenfalls Zuversicht angebracht zu sein. Value-Aktien sind gegenüber Growth-Werten in letzter Zeit stark ins Hintertreffen geraten, was sich früher oder später wieder ändern sollte – davon wird VH profitieren. Da die Aktie mit € 5.- noch unter dem NAV notiert, kann der Einstieg erwogen werden. **MW**