

## KILLERINSTINKT FÜR ITALIENISCHE LECKERBISSEN

Über die Jahre hat sich die Value-Holdings International AG als verlässlicher Dividendenzahler etabliert. Kumuliert wurden seit 2012 € 0.58 je Aktie ausgeschüttet. Trotz des schwachen Börsenjahres gelang es, dank eines guten H1 für 2018 einen Gewinn zu erwirtschaften.

Die regen Handelsaktivitäten mit 27 (21) neuen Investments bzw. aufgestockten Positionen bescherten der Beteiligungsgesellschaft unter dem Strich schwarze Zahlen. Das ist beileibe nicht jedem Mitbewerber am Markt gelungen. Vor allem die realisierten Kursgewinne im H1 2018 ermöglichten diese Entwicklung. Damit haben Vorstand Roland Könen und AR-Chef Georg Geiger einmal mehr ihr gutes Gespür unter Beweis gestellt.

### Länderschwerpunkt Italien

Neu investiert wurde 2018 in Hornbach Holding, Jost-Werke, Heidelberg Cement, Evonik Industries, Sto und Centrotec Sustainable. Im Ausland wurden Massimo Zanetti und Inwido neu aufgenommen und die Positionen in BIC, Orsero, Neodecortech, Keller, DBA Group, Beter Bed, Sogefi, Servizi Italia und EMAK ausgeweitet. Auf Nachfrage eines Aktionärs in der HV am 11.04.2019, warum sich der Länderschwerpunkt Italien herausgebildet habe, entgegnete Könen, dass Norditalien von Bayern schneller zu erreichen sei als Norddeutschland und Geiger zudem viele italienische Firmen gut kenne. Zudem handele es sich durch die Bank um solide Mittelständler mit niedrigen Bewertungen. Veräußert bzw. reduziert wurde mit 11 (15) Beteiligungen deutlich weniger als im Vorjahr. Dennoch beliefen sich die Veräußerungsgewinne auf € 1.1 (1.2) Mio., zu de-

nen Deutz mit € 351 000, Reno de Medici (Italien) mit € 249 000, Cementir Holding (Italien) mit € 220 000, Grammer mit € 119 000 und Einhell Germany mit € 79 000 die größten Beiträge lieferten.

### Deutlich höhere Abschreibungen

Die Erträge aus Wertpapieren, insbesondere aus Dividenden, stiegen kräftig auf € 347 000 (240 000). Dies erklärte Könen damit, dass viele Wertpapiere schon vor der Dividendsaison gekauft wurden. Die Dividendenerträge reichten wie im Vorjahr für die Deckung der fixen Kosten. Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen sanken auf € 226 000 (288 000), wobei auf Grund der höheren Bilanzsumme € 162 000 (145 000) auf die Fixvergütung und € 64 000 (143 000) auf Grund der schwachen Börsenlage auf variable Bestandteile entfielen. Die Abschreibungen auf Wertpapiere erhöhten sich auf € 757 000 (116 000) und betrafen mit € 482 000 das Engagement Folli Follie, die sich letztlich als Betrugsfall entpuppte. Wie sich herausstellte, sollen 90 % der ausgewiesenen Erlöse freierfinden sein. Das erinnert an den Fall Comroad.

### Acht auf einen Streich

Per saldo hielt sich das Jahresergebnis mit € 0.4 (1) Mio. in der Pluszone. Das Ergebnis je Aktie brach auf € 0.09 (0.26) ein. Rein rechnerisch machte sich die Kapitalerhöhung um 394 875 Aktien zu € 3.40 (Bruttoerlös: € 1.3 Mio.) nicht im Ergebnis bemerkbar. Der Nettoinventarwert der Aktie fiel auch auf Grund der erhöhten Aktienzahl nur auf € 2.81 (3.63). Die HV beschloss eine konstante Dividende von € 0.09. Mit der achten Ausschüttung in Folge hat sich die VHI inzwischen als Dividendenpapier etabliert. Die Bilanz be-



*Italien ist nicht allzu weit weg, dort wird verstärkt und gewinnbringend das Fangnetz ausgeworfen.*

steht zu 99.1 (98.5) % aus Eigenkapital, das nach der Kapitalmaßnahme auf € 14.3 (12.9) Mio. kletterte.

### Dividenden für sieben Jahre gesichert

Im Q1 2019 gab es keine Neukäufe. Die schwachen Kurse zum Jahreswechsel 2018 bei Ringmetall und Hugo Boss wurden zum Aufstocken genutzt. BAM Group und ein weiterer Teilverkauf bescherten VHI im Q1 bereits Kursgewinne von ca. € 70 000. Für das Gesamtjahr zeigte sich Könen zuversichtlich. Es sollte sich nach dem Erfolg im Q1 wieder ein positives Jahresergebnis erzielen sowie eine mindestens stabile Dividende ausschütten lassen. Dafür steht immerhin ein Bilanzgewinn von € 2.9 Mio. zur Verfügung. Rein rechnerisch könnte VHI bei konstantem Aktienkapital damit sieben Jahre lang € 0.09 je Aktie auskehren, ohne dafür Gewinne erwirtschaften zu müssen.

**Carsten Stern**

**Value-Holdings International AG**, Gersthofen

**Branche:** Beteiligungsgesellschaft

**Telefon:** 0821/575394

**Internet:** www.value-holdings.de

**ISIN DE0007563629,**

4.344 Mio. Stückaktien, AK € 4.344 Mio.

#### Aktionäre:

Value-Holdings AG 22 %, Streubesitz 78 %

Kennzahlen	2018	2017
<b>Realisierte</b>		
<b>Kursgewinne</b>	1.1 Mio.	2.1 Mio.
<b>Jahresergebnis</b>	402 000	1 Mio.
<b>Ergebnis je Aktie*</b>	0.09	0.26
<b>NAV je Aktie*</b>	2.81	3.63
<b>EK-Quote</b>	99.1 %	98.5 %

\*auf Basis von 4.344 Mio. Aktien

#### Kurs am 17.04.2019:

€ 3.18 (Berlin), 4.- H / 3.- T

**KGV 2019e** 30, **KBV** 1 (12/18)

**Börsenwert:** € 13.8 Mio.



*Die VHI-Aktie notiert in etwa auf Buchwertniveau.*

**FAZIT:** Die Value-Holdings International AG hat sich im schwachen Börsenjahr 2018 wacker geschlagen und schüttete erneut € 0.09 je Aktie aus. Bei einem Kurs von € 3.18 am 17.04.2019 errechnet sich eine Rendite von 2.8 %. Für 2019 gibt sich Vorstand Roland Könen verhalten optimistisch. Er hat sich zum Ziel gesetzt, die Dividende konstant zu halten und ein positives Jahresergebnis zu erzielen, wenn die Börsen nicht durch politische oder wirtschaftliche Faktoren massiv belastet werden. Zumindest das Dividendenziel sollte angesichts eines aufgelaufenen Bilanzgewinns von € 2.9 Mio. sicher erreicht werden. Und auch der Jahresauftakt mit realisierten Gewinnen von ca. € 70 000 stimmt zuversichtlich.

**CS**