

Value-Holdings

WIE ZERRONNEN, SO GEWONNEN

Die Value-Holdings AG (VH) hat sich in dem nicht einfachen Börsenumfeld des Jahres 2018 gut geschlagen. Nach dem Sprung von 38,7 % im Vorjahr (s. NJ 6/18) reduzierte sich der NAV der Aktie wieder um 11,5 % auf € 4.63 (5.23). Damit fiel der Rückgang geringer aus als bei DAX und SDAX. Bis zum 31.03.2019 legte der NAV wieder auf € 5.05 zu. Wie zerronnen, so gewonnen, sozusagen.

In der HV am 23.05.2019 präsentierte Alteinvorstand Georg Geiger eine Übersicht mit den Beteiligungen, die sich zum Bilanzstichtag im Depot befanden. Die größte Position ist unverändert die Value-Holdings International AG (VHI), über die wir im NJ 5/19 berichteten, mit einem Anteil von 35 (34) % am Gesamtvolumen. Ein Klumpenrisiko sieht Geiger nicht, da diese Gesellschaft ebenfalls nach den Grundsätzen des Value-Investing investiert und sich 35 Unternehmen in ihrem Depot befinden. Die nächstgrößere Position ist die Capcad-Beteiligung. Obwohl im Rahmen eines Rückkaufprogramms erneut Anteile angedient wurden, erhöhte sich deren Anteil am Portfolio durch die höhere Bewertung des Restbestands auf 13,7 (10) %.

Gedrückte Kurse zum Jahresende für Zukäufe genutzt

Auf jeweils über 4 % des Depotvolumens kommen Surteco, Evonik und BMW Vz., auf mehr als 3 % Metro, Sto, SMT Scharf, K+S, Daimler, Ringmetall sowie die noch börsennotierte Di-Soric. Darunter liegen Hugo Boss, Schaeffler, Adler Mode, Deutz und Hornbach. Verkauft wurde im Jahr 2018 ein Großteil der Deutz-Aktien und ein kleiner Teil der Ringmetall-Papiere. Von den Beteili-

gungen an Metro und Hugo Boss trennte sich der Vorstand komplett. Beide Positionen wurden gegen Jahresende zu deutlich tieferen Kursen wieder zurückgekauft. Die schwache Börsenentwicklung zum Jahresende war erwies sich somit eher als Vorteil. Gekauft wurden außerdem Aktien von Heidelberg Cement, Evonik, Sto und Hornbach Holding. Auf Nachfrage eines Aktionärs informierte Geiger, dass insgesamt 10 % des Depotvolumens auf Titel aus der Automobilindustrie entfallen, konkret sind dies Daimler, Schaeffler und BMW Vz. Für diese Werte haben sich Geiger und sein Kompagnon Roland Könen nach einer eingehenden Analyse entschieden. Bei allen Schwierigkeiten, mit denen die Branche zweifellos zu kämpfen hat, sieht er diese Unternehmen auch gut für die Zukunft aufgestellt.

Solider Jahresüberschuss von € 0.89 (1.08) Mio.

Das Geschäftsjahr 2018 wurde mit einem auf € 1.93 (2.54) Mio. reduzierten Umsatz abgeschlossen. Das Bruttoergebnis lag mit € 0.95 (1.02) Mio. gar nicht so weit unter dem Vorjahreswert. Die realisierten Kursgewinne konnten, bedingt vor allem durch den erfolgreichen Verkauf der Deutz-Anteile, auf € 696 000 (638 000) gesteigert werden. Die Dienstleistungserträge gingen auf € 258 000 (382 000) zurück, da auf Grund der negativen Kursentwicklung keine Performance-Gebühren vereinnahmt werden konnten. Die Erträge aus Beteiligungen und Wertpapieren, im Wesentlichen handelt es sich um Dividenden, lagen mit € 260 000 (229 000) höher als im Vorjahr. Allerdings mussten Abschreibungen auf Wertpapiere von € 123 000 vorgenommen werden.

Eigenkapital steigt auf € 8.6 (7.7) Mio.

Das Zinsergebnis von € 42 000 (52 000) war wesentlich bestimmt von Zahlungen der Di-Soric, die sich weiterhin sehr erfolgreich entwickelt. Der Jahresüberschuss reduzierte sich zwar auf € 0.89 (1.08) Mio., blieb jedoch deutlich positiv. Eine Dividende wurde der HV dennoch nicht vorgeschlagen. Vorstand und Aufsichtsrat wollen zunächst das Eigenkapital weiter stärken. Zum Bilanzstichtag erreichten die Eigenmittel € 8.6 (7.7) Mio., die zumindest auf mehr als € 10 Mio. ausgeweitet werden sollen. Wer Wert auf eine regelmäßige Dividende legt, soll laut Geiger eher in die VHI-Aktie investieren, bei der regelmäßige Ausschüttungen ganz oben auf der Agenda stehen.

Laufendes Jahr positiv begonnen

Nach 4M 2019 (30.04.) lag der Umsatz mit € 0.4 (1.35) Mio. deutlich niedriger. Lukrative Verkäufe waren in dem durchwachsenen Börsenumfeld kaum möglich, Anfang 2018 war dies noch anders. Dennoch konnte von Januar bis April ein Bruttoergebnis von € 132 000 (552 000) und ein positives EBITDA von € 247 000 (624 000) erwirtschaftet werden. Für das Gesamtjahr ist von weiter steigenden Dividendeneinnahmen und höheren Beteiligungserträgen auszugehen, während die Dienstleistungserlöse nachgeben werden. Trotz des zunehmend unsicheren Umfelds ist Geiger überzeugt, dass mit der Aktienanlage gemäß der Value-Strategie auch künftig überzeugende Ergebnisse erzielt werden können. Mit dem günstigen Einkauf weiterer Aktienpositionen wurde dafür die Basis geschaffen.

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.

Börsenwert: € 9.8 Mio.

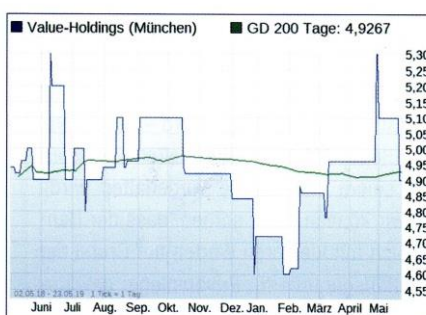
Aktionäre: Georg Geiger (Vorstand) 17.1 %, Ludwig Lehmann (AR) 15.1 %, Christoph Papst (AR) 3.7 %, Streubesitz 64.1 %

Kennzahlen	2018	2017
Bruttoergebnis	950 000	1.02 Mio.
Ergebnis vor Steuern	890 000	1.08 Mio.
Jahresergebnis	890 000	1.08 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.44	0.54
EK-Quote	93.6 %	93.6 %

Kurs am 23.05.2019:

€ 4.90 (München), 5.30 H / 4.60 T

KGV 2019e 10, KBV 1.1 (12/18)



Mit den Neuengagements wurde die Basis gelegt, um auch künftig solide Erträge zu erwirtschaften.

FAZIT: Die Value-Holdings AG hat sich in dem nicht einfachen Börsenumfeld des Jahres 2018 wacker geschlagen. Der NAV je Aktie gab zwar um 11,5 % auf € 4.63 (5.23) nach, damit hielt sich das Depot jedoch besser als die großen Indizes, im Q1 konnte der Abschlag, auch dank günstiger Zukäufe zum Jahresende 2018, mit einem Zuwachs auf € 5.05 je Aktie schon größtenteils wieder aufgeholt werden. Die VH-Aktie notiert mit aktuell € 4.90 nur noch knapp unter dem inneren Wert. Auch dies zeigt, dass die Anleger auf eine Fortsetzung der positiven Entwicklung vertrauen. Das zeitweise stürmische Börsenumfeld könnte sich am Ende sogar als vorteilhaft erweisen; denn schließlich konnten hier günstige Einstiegskurse genutzt werden. **MW**