

AN DER DIVIDENDE SOLL NICHT GERÜTTELT WERDEN

Das Geschäftsjahr 2019 schloss die Value-Holdings International AG (VHI) mit einem leicht positiven Ergebnis ab. Wie es 2020 weitergeht, lässt sich kaum beurteilen. Im Q1 2020 war die Gesellschaft heftig von den Auswirkungen der Corona-Krise betroffen.

Vom positiven Börsenumfeld des vergangenen Jahres konnte die VHI nur teilweise profitieren. Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe, in die bevorzugt investiert wird, nahmen an dem Kursaufschwung nur unterproportional teil. Während DAX und Eurostoxx 50 rund 25 % zulegten, erhöhte sich der NAV der VHI-Aktie nur leicht auf € 2.86 (2.81). Inklusive der gezahlten Dividende von € 0.09 je Aktie bedeutet dies eine Performance von 5 %. Von kurzfristigen Trends will sich der Vorstand nicht irritieren lassen. Die Strategie des Value-Investing wird unverändert beibehalten. Zwischenzeitliche Kursrückgänge werden eher genutzt, um die Beteiligungen auszubauen.

Nur wenige Titel erreichen fairen Wert

Die Wertentwicklung der einzelnen Positionen verlief sehr unterschiedlich. Keller, Schaltbau, BAM und Deutz glänzten mit Zuwächsen von über 50 %. Einen gehörigen Dämpfer gab es bei Leoni mit einem Minus von 66 %. Nur wenige Titel wurden verkauft, weil sie ihren fairen Wert erreichten. Von anderen Papieren trennte sich Vorstand Roland Könen, weil die operative Entwicklung nicht mehr überzeugte. Insgesamt wurden 9 (11) Positionen veräußert. Komplette waren dies Deutz, Hornbach Holding (stattdessen wurde die Baumarkt-Tochter gekauft), BAM, Centrotec, Jost-Werke, Euromicron und Schaltbau. Die Beteiligungen an Polytec und El-

ringKlinger wurden reduziert. Bei 16 (27) Unternehmen wurde neu investiert oder nachgekauft. Aufstockungen gab es bei Ringmetall, Leoni, KSB, Eurokai, K+S, Metro, Einhell, Evonik, Sto und Hugo Boss sowie Inwido. Neu wurden Hawesko, Takkt sowie ein deutscher Small Cap in das Portfolio aufgenommen.

Unveränderte Dividende von € 0.09 geplant

Die realisierten Verkaufsgewinne fielen mit € 0.29 (1.11) Mio. deutlich niedriger aus. Die größten Beiträge lieferten Deutz und Polytec. Daneben steuerten Schaltbau, Centrotec und BAM positive Ergebnisse bei. Mit ElringKlinger wurde ein Verlust von € 16000 realisiert, bei dem Restbestand von Euromicron war es nach dem überraschenden Insolvenzantrag ein Minus von € 59000. Die Dividendenerträge erhöhten sich weiter auf € 361000 (347000). Die größten Ausschüttungen waren bei BMW Vz., Daimler, Polytec, BIC und Schaeffler zu verzeichnen. Die Abschreibungen auf Wertpapiere verringerten sich auf € 422000 (757000), bewegten sich damit aber erneut auf einem hohen Niveau. Knapp die Hälfte entfiel allein auf Leoni. Der Rest verteilt sich auf Better Bed, ElringKlinger, CFT und DBA Group. Infolge der geringeren Verkaufsgewinne ging das Jahresergebnis auf € 4600 (401700) bzw. € 0.001 (0.09) je Aktie stark zurück. Dennoch soll an der Dividendenpolitik, wonach immer mindestens ebenso viel wie im Vorjahr ausgeschüttet wird, festgehalten werden. Mit Blick auf den Bilanzgewinn von € 2.6 (2.9) Mio. ist es kein Problem, vorübergehend mehr auszuschütten als verdient wurde.

NAV sank im Q1 um 31.1 % auf € 1.97

Im Q1 2020 war das Geschäft heftig von den



Der Valueinvestor will an seiner Strategie festhalten, mindestens so viel Gewinn wie im Vorjahr zu verteilen.

Auswirkungen der Corona-Krise betroffen. Der Nettoinventarwert reduzierte sich gegenüber dem Jahresendstand um 31.1 % auf € 1.97 je Aktie. Der Vorstand reagierte auf die Krise, indem er Aktien verkaufte, bei denen in der aktuellen Situation entweder das Risiko deutlich größer zu bewerten ist oder noch gute Kurse erzielt werden konnten. Zum Teil veräußert wurde Ringmetall, komplett Francotyp-Postalia, Takkt, Surteco und Leoni. Immerhin konnten mit Ausnahme von Leoni alle Transaktionen mit Gewinn abgeschlossen werden.

Ausblick für 2020 kaum möglich

Zum 31.03.2020 umfasste das Portfolio insgesamt 37 Positionen. Die größten waren Evonik, Sto, Neodecortech, Société BIC, Keller plc, Quadiant S.A., BMW Vz., SMT Scharf, Polytech Holding sowie Einhell. Eine Aussage zum weiteren Jahresverlauf ist in dem derzeit sehr unsicheren Umfeld praktisch unmöglich. Weitere Abschreibungen können nicht ausgeschlossen werden. Die Aussage, dass für 2020 von ähnlich hohen Dividendenerträgen wie 2019 auszugehen ist, lässt sich jedenfalls nicht halten.

Matthias Wahler

Value-Holdings International AG, Gersthofen

Branche: Beteiligungsgesellschaft

Telefon: 0821/57 53 94

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007563629,

4.344 Mio. Stückaktien, AK € 4.344 Mio.

Aktionäre:

Value-Holdings AG 22 %, Streubesitz 78 %

| Kennzahlen | 2019 | 2018 |
|--------------------------|-----------|-----------|
| Realisierte | | |
| Kursgewinne | 0.29 Mio. | 1.11 Mio. |
| Jahresergebnis | 4600 | 401700 |
| Ergebnis je Aktie | 0.001 | 0.09 |
| NAV je Aktie | 2.86 | 2.81 |
| EK-Quote | 99.5 % | 99.1 % |

Kurs am 23.04.2020:

€ 2.28 (Berlin), 3.98 H / 1.43 T

KGV 2020e k. A., **KBV** 0.7 (12/19)

Börsenwert: € 9.9 Mio.



Infolge der Corona-Krise kürzen viele Unternehmen ihre Dividende oder streichen sie komplett.

FAZIT: Nachdem die Value-Holdings International AG das Jahr 2019 noch mit einem leicht positiven Ergebnis abgeschlossen hat, war die Beteiligungsgesellschaft im Q1 2020 hart von der Corona-Krise betroffen. Der NAV je Aktie brach um 31.1 % auf € 1.97 ein. In erster Linie dürfte dies daran liegen, dass in einem Crash zunächst alles abverkauft wird, bevor die Anleger Qualitätstitel zurückkaufen. Davon sollte die VHI in einem künftigen Marktaufschwung überproportional profitieren. Langfristig hat sich die Value-Investing-Strategie immer ausgezahlt. Daher ist die Aktie mit einem Kurs, der nur wenig über dem NAV liegt, ein interessantes Investment, zumal sich bei der geplanten Dividende von € 0.09 je Aktie eine Rendite von 4 % errechnet. **MW**