

Value-Holdings

AUF LINIE ZWISCHEN HIP UND DIP

Nach dem Corona-Schock erholten sich zuerst die Standardwerte, hier insbesondere wachstumsstarke Technologiewerte. Unter normalen Umständen dürften Value-Aktien bald folgen, womit die Value-Holdings AG die Basis für Gewinne nach 2021 gelegt hätte.

Value-Aktien sind derzeit so günstig bewertet wie zuletzt im Jahr 1999, bevor die Dotcom-Krise die Kurse vieler Technologietitel, die seinerzeit am Neuen Markt notierten, gnadenlos in die Tiefe rissen. Damals wie heute setzten Investoren vor allem auf Wachstum (Growth) und ließen viele substanzstarke Aktien (Value) links liegen. Daher gelang es Georg Geiger, CEO und Großaktionär der Value-Holdings AG, im Jahr 2019 zwar ein positives Ergebnis zu erwirtschaften, nicht jedoch die Wertentwicklung von DAX & Co. zu übertreffen. Daher, so Geiger im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal, sei jetzt der Zeitpunkt, um günstig in viele Value-Titel zu investieren und so die Basis für die Gewinne der nächsten Jahre zu legen.

Und dann kam Corona

Im Februar hatte der DAX ein neues Allzeithoch bei 13 783 Punkten erreicht. Doch dann kam Corona. Erste Infektionen in Wuhan breiteten sich bereits im Januar zu einer Epidemie in China aus. Doch China war weit weg, die Börsen stiegen weiter. Erst der massive Übergriff des Virus auf Italien ließ die Aktienkurse in Deutschland einbrechen. Am 18.03.2020 wurde das Tagedeep im DAX bei 8256 Punkten markiert – ein Einbruch um 40 % innerhalb von nur vier Wochen.

Geiger fuhr auch schon im Jahr 2019 eine zurückhaltende Investitionsstrategie, die sich

allerdings als zu vorsichtig erwies. Der Nettoinventarwert (NAV) je Aktie kletterte nur um 8,9 % auf € 5,07 (4,66). Im selben Zeitraum legte der DAX um 25 % zu, Nebenwerte sogar noch mehr. Im MDAX sprangen Varta um 386 % und im SDAX Hellofresh um 208 % nach oben. In diese Growth-Titel hatte Geiger nicht investiert. Verlierer im SDAX war Leoni mit -67 %, im DAX Wircard mit -20 %, um die der CEO ebenfalls einen Bogen machte.

Diverse Treffer erzielt

Das Portfolio blieb im Geschäftsjahr 2019 weitgehend unverändert. Der Anteil der Beteiligung Value-Holdings International AG, kurz VHI, stieg auf Grund eines kleinen Zukaufs auf 22,8 (22,1) %. Bei der nicht börsennotierten Capcad Systems AG wurden ein paar Aktien verkauft. Komplette veräußert wurden die Anteile an Deutz, Hornbach Holding, Evonik und Muehlhan, wobei Deutz den größten Beitrag zu den realisierten Kursgewinnen von kumuliert € 305 000 (696 000) geliefert hat. Gegen Jahresende 2019 wurden Deutz-Papiere zu wesentlich niedrigeren Kursen wieder zurückerworben. Das war auch bei Evonik der Fall. Bei Hornbach gelang ein Tausch: Die Aktien der Holding wurden ver-, die der Tochter Hornbach Baumarkt gekauft. Erfreuliche Kursgewinne konnten auch durch eine weitere Teilveräußerung von Ringmetall erzielt werden. Neu ins Portfolio kamen SAF-Holland und Hawesko.

Deutlich sinkende Dividendeneinnahmen

Nach H1 2020 lag der Umsatz mit € 1,47 (0,44) Mio. deutlich höher. Davon stammen € 79 000 (81 000) aus Dienstleistungen und

€ 1,39 (0,36) Mio. aus dem Verkauf von Wertpapieren. Die Buchwerte der verkauften Wertpapiere lagen bei € 1,24 (0,26) Mio. so dass sich die realisierten Kursgewinne auf € 150 000 (100 000) beliefen. Das Bruttoergebnis stellte sich auf € 229 000 (175 000). Die Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen lagen mit € 159 000 (279 000) erheblich unter dem Vorjahreswert, da Dividendenkürzungen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie durchschlugen. U. a. senkten Hugo Boss, Heidelberg Cement und Takkt ihre Ausschüttungen drastisch oder ließen sie komplett ausfallen, obwohl die Verwaltungen ursprünglich noch Dividenderhöhungen angekündigt hatten. Diese Kürzungen machten sich mit € 70 000 im Ergebnis bemerkbar. Außerdem fließt die Dividende von € 0,09 je Aktie der Tochter Value-Holdings International, anders als noch 2019, erst im H2 2020, der ursprünglich geplante HV-Termin war der 24.04.2020. In der Corona-Pause konnte schlichtweg keine Präsenz-HV abgehalten werden.

Durchschnittlich

zweistellige EK-Rendite

Trotz des zunehmend unsicheren Umfelds ist Geiger überzeugt, dass mit der Aktienanlage gemäß der Value-Strategie auch künftig eine zweistellige Eigenkapitalrendite erzielt werden könnte. Im Durchschnitt der vergangenen acht Jahre waren es 11,6 %, wobei die Schwankungsbreite von 2 % im Jahr 2016 bis 28 % p. a. im Jahr 2012 reichte. Mit einer ähnlich hohen Volatilität müssen Anleger wohl auch künftig leben. Ein langfristiger Investitionshorizont erscheint daher unbedingt geboten.

Carsten Stern

Value-Holdings AG, Gersthofen

Branche: Beteiligungsgesellschaft

Telefon: 0821/575394

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007600405,

2,01 Mio. Stückaktien, AK € 6,03 Mio.

Aktionäre: Georg Geiger (Vorstand) 17,1 %, Ludwig Lehmann (AR) 15,1 %, Christoph Papst (AR) 3,7 %, Streubesitz 64,1 %

Kennzahlen	2019	2018
Bruttoergebnis	514 000	954 000
Ergebnis vor Steuern	281 000	893 000
Jahresergebnis	281 000	893 000
Ergebnis je Aktie	0,14	0,44
EK-Quote	93,6 %	93,6 %

Kurs am 23.07.2020:

€ 3,50 (München), 4,98 H / 3.- T

KGV 2020e 20, KBV 0,8 (12/19)

Börsenwert: € 7 Mio.



Per 30.06.2020 sank der NAV je Aktie auf € 4,29. Zum Jahresende 2019 waren es noch € 5,07.

FAZIT: Die Value-Holdings AG bleibt ihrer Maxime treu: Investiert wird in Value-Aktien, häufig aus hinteren Börsenreihen, die einen Abschlag von mindestens 25 % auf ihren inneren Wert aufweisen. Verkauft wird konsequent, wenn die jeweilige Position ein vorher definiertes Kursziel erreicht hat. Spätere Rückkäufe sind jederzeit möglich. Damit fährt das Team regelmäßig schöne Gewinne ein. Die Eigenkapitalrendite lag im Durchschnitt der vergangenen acht Jahre bei beachtlichen 11,6 %. Eine Ausschüttung ist hingegen nicht vorgesehen, die Erträge werden klassischerweise reinvestiert. Wer Wert auf eine regelmäßige Dividende legt, soll laut Geiger besser in die VHI-Aktie investieren, bei der regelmäßige Ausschüttungen auf der Agenda stehen.

CS