

Value-Holdings

AUSDAUER WIRD BELOHNT

Nach der mittelpächtigen Performance im Geschäftsjahr 2019 blieb die Value-Holdings AG (VH) auch nach 9M 2020 hinter dem Gesamtmarkt zurück. An der Strategie des Value-Investing wird zwar nicht gerüttelt, es werden jedoch vorsichtige Modifizierungen vorgenommen.

Die Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen blieben bis zum 30.09.2020 mit € 197 000 (308 000) stark hinter dem Vorjahr zurück. Bekanntlich nahm eine ganze Reihe von Unternehmen die Dividende zurück oder ließ sie komplett ausfallen (s. NJ 8/20). Allerdings muss berücksichtigt werden, dass dieses Jahr die Ausschüttung von der Value-Holdings International AG (VHI) als wesentlicher Beteiligung erst im Q4 verinnahmt wird. Deren HV beschloss am 08.10.2020 eine unveränderte Dividende von € 0.09 je Aktie, die zu einem Mittelzufluss von € 89 000 führt. Dies eingerechnet, kommen die Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen trotz der Pandemie fast an den Vorjahreswert heran – für Vorstand Georg Geiger ein Zeichen für die Ertragsstärke des Depots.

NAV gibt auf € 4.48 (5.07) nach

Die Performance war zuletzt allerdings unbefriedigend. Der NAV je Aktie gab in den ersten neun Monaten 2020 um 11.6 % auf € 4.48 (5.07) nach. Der Grund liegt für Geiger in den umfangreichen Investments in Unternehmen der Bauindustrie, dem Industriegüterbereich und der Automobilbranche, die besonders stark unter der Krise litten. Besser hielten sich Branchen wie Konsumgüter und Chemie, die im Portfolio weniger stark gewichtet sind. Die Ergebnisentwicklung ist hingegen positiv. Das Bruttoergebnis aus

dem Verkauf von Wertpapieren lag nach 9M mit € 478 000 (334 000) sogar höher als im Vorjahreszeitraum. Das EBITDA konnte auf € 547 000 (513 000) verbessert werden.

Hornbach Baumarkt größter Gewinnbringer

Im Depot kam es zu umfangreichen Veränderungen. Von Takkt und Surteco trennte sich der Vorstand mit einem kleinen Gewinn. Bei Adler Mode wurde ein Teil der Position verkauft; im Nachhinein wäre es besser gewesen, dieses Engagement komplett zu beenden. Doch im Februar war nicht abzusehen, wie stark sich die Pandemie auswirken wird. Ebenso verkaufte der Vorstand BASF, SAF-Holland, Ringmetall und Hornbach Baumarkt, wobei die beiden letzten die größten Gewinnbringer waren. Die Positionen Takkt, SAF-Holland, BASF und Hornbach Baumarkt wurden später zu günstigeren Kursen wieder aufgebaut. Ferner verstärkte Geiger die Beteiligungen an Deutz und Sto. Neu kam Fresenius ins Depot, nachdem sich im Corona-Tief eine günstige Einstiegsgelegenheit ergeben hatte. Erstmals befindet sich im Portfolio die Aktie der Innotec TSS AG, die günstig bewertet ist und eine hohe Dividendenrendite aufweist.

Value-Werte bleiben hinter dem Gesamtmarkt zurück

Unschön ist, dass sich Value-Werte auch während der Corona-Krise deutlich schwächer als Wachstumsaktien und der Gesamtmarkt entwickelten. Damit setzt sich ein seit Jahren geltender Trend fort. Insbesondere die großen amerikanischen Technologieaktien erreichten in dieser Zeit immer neue Höchststände und weisen auch heute noch teilweise absurde Bewertungen auf. Nach Geigers Einschätzung liegt dies in erster



CEO und Großaktionär Georg Geiger will Themen wie Technologie und Gesundheit künftig stärker in den Fokus stellen.

Linie daran, dass die Notenbanken immer mehr Geld in die Märkte pumpen, das nicht in Nebenwerte, sondern in ganz große Unternehmen investiert wird. Ein wenig hoffnungsvoll stimmt den Vorstand, dass mit Black Rock inzwischen der weltgrößte Investor positive Signale für Value-Aktien erkennt und diesen Sektor übergewichten will.

Technologie- und Gesundheitsaktien stärker im Fokus

Es hat früher immer wieder mal Phasen gegeben, in denen die Ergebnisse der Value-Holdings schlechter waren als der Gesamtmarkt. Letztlich hat es sich aber ausgezahlt, der bewährten Strategie treu zu bleiben. Im langfristigen Vergleich kann sich die Eigenkapitalrendite von durchschnittlich 11.6 % wahrlich sehen lassen. Dennoch sollen Themen wie Technologie und Gesundheit stärker in den Fokus rücken. Hier fanden sich lange Zeit keine passenden Aktien, die den Anlagekriterien genügt hätten. Versuchsweise wurde jetzt auch im Technologiebereich ein kleines Portfolio aufgebaut. Grundsätzlich wird jedoch an der Wertorientierung festgehalten.

Matthias Wahler

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 Pabst (AR) 3.7 %, Streubesitz 64.1 %

Kennzahlen	2019	2018
Umsatz	1.68 Mio.	1.93 Mio.
EBIT	0.26 Mio.	0.85 Mio.
Jahresergebnis	0.28 Mio.	0.89 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.14	0.44
EK-Quote	91.2 %	93.7 %

Kurs am 19.11.2020:

€ 4.- (München), 4.90 H / 3.- T

KGV 2020e 12, KBV 1.1 (12/19)

Börsenwert: € 8.4 Mio.



Der Abstand zum inneren Wert der Aktie ist auch bei Kursen um € 4.- noch frappierend.

FAZIT: Langfristig kann sich die Performance der Value-Holdings AG mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalrendite von 11.6 % sehen lassen. Unter den besonderen Umständen dieses Jahres entwickelte sich das Portfolio zuletzt schwächer als der Gesamtmarkt. 2020 gab der NAV der Aktie bis zum 30.09. um 11.6 % auf € 4.48 (5.07) nach. Inzwischen gibt es Anzeichen, dass der Trend wieder stärker in Richtung Value-Werte dreht. Zudem wurde die Strategie modifiziert, so dass Themen wie Technologie und Gesundheit stärker in den Fokus rücken. Uns scheint dies eine sinnvolle Maßnahme zu sein. Ausgehend vom aktuellen Kurs von € 4.-, der einen Abschlag von mehr als 10 % auf den NAV bedeutet, sollte sich ein Investment mittel- bis längerfristig auszahlen. **MW**