

LEICHT GERUPFT, ABER NICHT FLÜGELLAHM

Über die wenig befriedigende Entwicklung der Value-Holdings International AG (VHI) im Geschäftsjahr 2019 haben wir im NJ 5/20 berichtet. Trotz des nur knapp positiven Ergebnisses beschloss die Hauptversammlung, die Corona-bedingt erst am 08.10.2020 stattfand, eine unveränderte Dividende von € 0.09.

Erneut versicherte der Vorstand, dass an der nachhaltigen Ausschüttungspolitik festgehalten werden soll. Jedes Jahr soll mindestens eine stabile Dividende gezahlt, nach Möglichkeit aber noch erhöht werden. Mit Blick auf die Ausschüttungsreserve von € 2.5 Mio. wäre dies selbst dann möglich, wenn mehrere Jahre überhaupt keine Jahresüberschüsse erwirtschaftet würden. Wichtig ist eine kontinuierliche Dividende insbesondere für die verschiedenen Stiftungen, die zu den großen Aktionären gehören und die auf regelmäßige Zahlungen angewiesen sind. Mit der nachhaltigen Dividendenzahlung grenzt sich VHI von der Value-Holdings AG ab, die mit einem Anteil von 22 % die größte Aktionärin ist und die ebenfalls nach den Grundsätzen des Value-Investing investiert, die Gewinne werden jedoch thesauriert.

9M 2020 mit umfangreichen Transaktionen

Bis zum 30.09.2020 war die VHI sehr aktiv und führte eine Vielzahl von Transaktionen aus. Neu erworben wurden Positionen in BASF, Fresenius, Swatch und InnoTec TSS, wieder gekauft Takkt und BAM Group. Aufgestockt wurden Bestände bei Einhell, Deutz und Sto. Gleichzeitig gab es verschiedene Verkäufe, u. a. in Francotyp-Postalia, Takkt, Surteco, BASF, Inwido, Leoni, Beter Bed

und Hornbach Baumarkt sowie – teilweise – Ringmetall und Einhell. Insgesamt brachten die Verkäufe in 9M Kursgewinne von € 260 000. Am meisten steuerte mit € 223 000 Hornbach Baumarkt bei. Dieses Unternehmen profitierte von der Corona-Krise. Weitere Kursgewinne gab es bei Inwido mit € 98 000, Einhell mit € 46 000, Ringmetall mit € 43 000 und Surteco mit € 31 000. Dagegen steht ein Verlust von € 144 000 bei Leoni und € 48 000 bei Beter Bed.

Portfolio mit 36 Positionen breit gefächert

Insgesamt umfasste das Portfolio 36 Positionen. Die größten sind Sto, Evonik, Hawesko, Daimler, BMW Vz., Keller, Polytec, Neodecortech, Massimo Zanetti und Einhell. Nach Ländern steht Deutschland mit einem Anteil von 65 % ganz vorne, gefolgt von Italien, Frankreich und Großbritannien. Geordnet nach Branchen entfiel der größte Anteil auf Konsum, Automobil, Bau und Bauzulieferer sowie Chemie- und Pharmawerte. In der Hauptversammlung äußerte ein Aktionär eine gewisse Skepsis über den hohen Anteil an automobilnahen Werten. Nach den Worten von Vorstand Roland Könen ist dieser Schwerpunkt historisch gewachsen, da sich viele Werte aus dieser Branche auf der Beobachtungsliste befanden. Bei den Herstellern fokussiert sich die VHI auf solide Unternehmen wie Daimler sowie BMW und bei den Zulieferern auf Firmen, die zukunftsfähig aufgestellt und finanziell so ausgerüstet sind, dass sie die Veränderungen in der Branche meistern können. Hätte man ahnen können, dass die Branche von einer Krise in die nächste rutscht und auch noch die Corona-Krise

kommt, wäre es natürlich richtig gewesen, vorsichtiger zu sein. Wichtig ist, dass bei den Unternehmen kein Insolvenzrisiko besteht und davon auszugehen ist, dass sie die Transformation der Automobilbranche meistern. In Zukunft werden sie damit wieder über Potenzial verfügen, zumal viele Firmen sich bemühen, ihre Struktur zu vereinfachen. Es ist davon auszugehen, dass viele stärker aus der Krise herauskommen.

NAV bröckelte auf € 2.37 ab

Insgesamt kann die Performance nach 9M 2020 nicht zufriedenstellen. Der NAV der VHI-Aktie gab um 17.1 % auf € 2.37 (2.86) nach und entwickelte sich damit schwächer als der Gesamtmarkt. Die Erträge aus Wertpapieren lagen mit € 264 000 (360 000) weit unter dem Vorjahreswert, und ob es noch viel mehr wird, wird sich nach der Kursentwicklung bis zum Jahresende richten. Bekanntlich hatten zahlreiche Unternehmen ihre Dividende gekürzt oder ganz ausfallen lassen. Zudem erschien es fraglich, ob zu dem bereits realisierten Veräußerungsergebnis von rund € 260 000 (200 000) weitere Beträge hinzukommen könnten. Letztlich ist das Ergebnis des Jahres 2020 wesentlich davon abhängig, in welcher Höhe zum Jahresende Abschreibungen vorgenommen werden müssen. Eine Aussage angesichts des volatilen Marktumfelds ist nicht seriös abzugeben. Die schlechte Nachricht lautet daher: Könen hält es nicht für ausgeschlossen, dass die VHI das Geschäftsjahr 2020 mit einem Verlust abschließen wird; die gute: Selbst, wenn dies am Ende der Fall sein sollte, ist im kommenden Jahr mit einer unveränderten Dividende zu rechnen.

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	401 700
Ergebnis je Aktie	0.001	0.09
NAV je Aktie	2.86	2.81
EK-Quote	99.5 %	99.1 %

Kurs am 30.12.2020:

€ 2.60 (Berlin), 2.98 H / 1.43 T

KGV 2020e k. A., KBV 1.1 (9/20)

Börsenwert: € 11.3 Mio.



Das Versprechen einer zumindest stetigen Dividende gilt weiterhin.

FAZIT: Die Entwicklung der Value-Holdings International AG (VHI) in 9M 2020 ist zweifellos unbefriedigend. Der NAV der Aktie ging deutlich um 17 % auf € 2.37 (2.86) zurück. Viele Unternehmen, an denen Anteile gehalten werden, waren stark von der Corona-Krise betroffen. Immerhin zeichnet sich mittlerweile eine Stabilisierung ab. Zudem haben einige Unternehmen gute Chancen, letztlich gestärkt aus der Krise hervorzugehen. Obwohl die VHI-Aktie sich zuletzt erholen konnte, bleibt sie interessant für Anleger, die langfristig in Value-Werte investieren wollen. Ein Pluspunkt ist die nachhaltige Dividendenpolitik. Es ist fest geplant, dauerhaft mindestens eine stabile Dividende von € 0.09 zu zahlen, so dass sich zum aktuellen Kurs von € 2.60 eine Rendite von 3.5 % errechnet. MW