

DURCHHALTEVERMÖGEN ZAHLT SICH EINMAL MEHR AUS

Auch wenn die Erträge an der Börse naturgemäß starken Schwankungen unterliegen, lässt sich doch konstatieren, dass sich mit Value-Investing im Zehnjahres-Durchschnitt zweistellige Renditen erzielen lassen.

Value-Werte entwickelten sich während der Corona-Krise deutlich schwächer als Wachstumsaktien. Damit setzt sich der seit Jahren gültige Trend fort. Nach Einschätzung von Vorstand Georg Geiger liegt dies in erster Linie daran, dass in der Pandemie Themen wie Online-Shopping immer stärker in den Investorenfokus rückten. Das befeuerte Technologie-, Software- und E-Commerce-Aktien, kurzum die Growth-Aktien. Value-Papiere wie Industrie- und Automobiltitel, hinkten deutlich hinterher.

Glückliches Händchen bewiesen

Die realisierten Kursgewinne stiegen im Jahr 2020 dennoch auf € 355 000 (305 000). Verkauft wurden u. a. Ringmetall, SAF Holland, Hornbach Baumarkt, Daimler, Takkt, Surteco und Adler Mode, die Anfang 2021 in die Insolvenz rutschten. Hier gelang der Ausstieg mit einem blauen Auge zu Kursen um € 2.40, nachdem Geiger klar wurde, dass sich die Situation im Lockdown kurz vor dem entscheidenden Weihnachtsgeschäft dramatisch zuspitzen würde.

Dividenden noch nicht auf Normalniveau

Die Dividenden- und Beteiligungserträge summierten sich auf € 329 000 (335 000). Was auf den ersten Blick wie eine gute Nachricht in Corona-Zeiten aussieht, entpuppt sich bei näherer Betrachtung als eher mager; denn es üben sich nach wie vor viele Unternehmen in Zurückhaltung in Sachen Aus-

schüttung. Die Summe hätte laut Geiger um € 70 000 bis 80 000 höher ausfallen können, ja müssen. Damit rechnet er nun für die nächste Dividendensaison.

Gesunkene Abschreibungen

Auf den ersten Blick überraschend wirkten die gesunkenen Abschreibungen auf Wertpapiere inmitten der laufenden Corona-Krise in Höhe von € 264 000 (317 000). Verantwortlich dafür zeichneten in erster Linie K+S, Hugo Boss, Metro und SMT Scharf. Geiger unterstrich im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal, dass bereits der Jahresabschluss 2019 einen Teil der Kurseinbrüche vom März 2020 enthielt. Insgesamt summierten sich die Erträge aus dem Gesamtportfolio auf € 420 000 (323 000). Hinzu kamen Dienstleistungserträge von € 181 000 (208 000) sowie Sonstige Erträge von € 14 000 (19 000). Somit kam die Beteiligungsgesellschaft auf Gesamterträge von € 615 000 (550 000) im Corona-Jahr 2020. Das Jahresergebnis stellte sich auf € 343 000 (281 000) bzw. € 0.17 (0.14) je Aktie.

Tadellose Bilanz

Die Bilanz vermittelte das gewohnt hochsolide Bild. Aus einer Bilanzsumme von € 9.5 (9.7) Mio. und einem Eigenkapital von € 9.2 (8.9) Mio. errechnete sich eine sehr hohe EK-Quote von 96.7 (91.1) %. Der Buchwert je Aktie stellte sich auf € 4.58 (4.41). Der Jahresschlusskurs 2020 lag bei € 4.50 (4.90). Der NAV je Aktie gab leicht auf € 5.04 (5.07) nach. Per 30.06.2021 wurde diese Kennziffer mit € 6.53 je Aktie ausgewiesen. Der Zuwachs um 30 % erklärt auch den Kursaufschwung auf € 5.95 am 23.09.2021. Auf der Aktivseite stellten die Wertpapiere des Anla-

gevermögens mit € 6.3 (6.8) Mio. sowie Beteiligungen von unverändert € 2.7 Mio. die größten Positionen dar.

Starker Jahresauftakt

Die Performance im Jahr 2021 kann sich sehen lassen. Das Bruttoergebnis aus dem Verkauf von Wertpapieren lag nach sieben Monaten mit € 452 000 (230 000) deutlich höher als im Vorjahreszeitraum. Das EBITDA konnte auf € 628 000 (330 000) nahezu verdoppelt werden. Mit Blick auf den ungewissen Ausgang der Bundestagswahl kann sich Geiger vorstellen, dass sich die Jahresperformance zum Stichtag 30.09. entscheiden wird; denn sollte sich die Regierungsbildung unnötig in die Länge ziehen und am Ende eine wenig wirtschaftsfreundliche Bundesregierung herauskommen, so der Unternehmenslenker und Großaktionär, könnte Q4 2021 schwach ausfallen.

10.8 % durchschnittliche Rendite

Es hat zu jeder Zeit Phasen gegeben, in denen die Ergebnisse des Unternehmens schlechter ausfielen als der Gesamtmarkt. Letztlich hat es sich jedoch ausgezahlt, der bewährten Value-Strategie treu zu bleiben. Im Zehnjahres-Vergleich kann sich die Eigenkapitalrendite von durchschnittlich 10.8 % wahrlich sehen lassen. Dennoch sollen künftig Themen wie Technologie oder auch Gesundheit stärker in den Fokus rücken. Hier haben sich lange Zeit keine Aktien gefunden, die den Anlagekriterien entsprechen hätten. Jetzt wurde auch im Technologiebereich mit Audius und Q.beyond neben den Altpositionen Capcad und Disoric ein kleines Portfolio aufgebaut. Gleiches galt für das Investment in den Gesundheitskonzern Fresenius. Grundsätzlich wird jedoch an der Value-Orientierung festgehalten. **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.

Börsenwert: € 12 Mio.

Aktionäre: Georg Geiger (Vorstand) 17.2 %, L. Lehmann (AR) 15.1 %, Streubesitz 67.7 %

Kennzahlen	2020	2019
Umsatz	3.34 Mio.	1.68 Mio.
EBT	0.34 Mio.	0.28 Mio.
Jahresergebnis	0.34 Mio.	0.28 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.17	0.14
EK-Quote	96.7 %	91.1 %

Kurs am 23.10.2021:

€ 5.95 (München), 6.- H / 4.- T

KGV 2021e 20, KBV 1.3 (12/20)



Nach 7M 2021 fielen die Dividendeneinnahmen bereits höher aus als im Gesamtjahr 2020.

FAZIT: Auf Zehnjahres-Sicht kann sich die Performance der **Value-Holdings AG** mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalrendite von 10.8 (11.6) % sehen lassen. CEO und Großaktionär Georg Geiger ist zudem davon überzeugt, dass insbesondere deutsche Aktien nicht zu teuer sind. Wie er in der HV am 31.08.2021 ausführte, setzten Value-Titel die Aufholjagd gegenüber Growth-Aktien fort. Sollte der umsichtige Unternehmenslenker damit Recht behalten, steht die Beteiligungsgesellschaft vor einer ertragreichen Zukunft. Der Tagesumsatz an der Börse lag im Jahr 2020 bei etwa 1500 Stück. Beim Einstieg ist somit Finger-spitzengefühl gefragt. Der Anlagehorizont sollte mindestens 24 Monate betragen – je länger, desto besser. **CS**