

Value-Holdings

IN SCHWIERIGEM BÖRSENUMFELD ERFOLGREICH

In dem schwierigen Börsenumfeld des vergangenen Jahres hat die Value-Holdings AG (VH) mit einem niedrigeren, aber doch deutlich positiven Ergebnis abgeschlossen. Nach vielen Jahren ohne Ausschüttungen gibt es sogar wieder eine kleine Dividende.

Die realisierten Kursgewinne fielen mit € 0.83 (2.95) Mio. deutlich geringer aus. Zum einen konnten in dem schwierigen Börsenumfeld weniger Verkäufe als im Vorjahr realisiert werden, zum anderen gab es einen Sondereffekt aus der Veräußerung der Mehrheitsbeteiligung an der Capcad Systems AG. Die Summe aus Dividenden, Beteiligungserträgen und Zinsen ging auf € 328 000 (380 000) zurück. Auch das ist im Wesentlichen auf den Capcad-Verkauf zurückzuführen, da diese Beteiligung einer der großen Dividendenzahler im Portfolio war. Die Abschreibungen auf Wertpapiere erhöhten sich deutlich auf € 364 000 (39 000). Große Positionen, die stichtagsbedingt berichtet werden mussten, waren SHS Viveon, q.beyond und Bauer. Die Erträge aus dem Portfolio beliefen sich auf € 0.79 (3.3) Mio. Hinzu kommen Dienstleistungserträge, die sich infolge der geringeren variablen Komponente bei der Managementvergütung auf € 242 000 (306 000) reduzierten. Unter Hinzurechnung der Sonstigen Erträge von € 125 000 (14 000) summierten sich die Erträge auf € 1.16 (3.62) Mio.

Jahresüberschuss gesunken

Die Personalkosten fielen auf Grund des hohen variablen Anteils mit € 243 000 (426 000) deutlich niedriger aus. Dagegen erhöhten sich die allgemeinen Verwaltungskosten auf € 77 000 (41 000). Als einen

Grund nannte Alleinvertand Georg Geiger in der HV am 28.07.2023 die Umzugskosten von Gersthofen nach Augsburg. Darüber hinaus zahlt Value Holdings die Miete für die neuen Geschäftsräume jetzt komplett selbst und berechnet sie zum Teil an die anderen Gesellschaften der Gruppe weiter, damit erklären sich die höheren Sonstigen Erträge. Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen stark auf € 76 000 (538 000) zurück. Der hohe Vorjahreswert stammte aus dem Capcad-Verkauf. Letztlich ergibt sich ein Jahresüberschuss von € 0.76 (2.61) Mio. bzw. € 0.38 (1.30) je Aktie, mit dem sich der Vorstand recht zufrieden zeigte. Die Eigenkapitalrendite sank auf 6.4 (28.3) %; über einen Zeitraum von zehn Jahren liegt sie im Durchschnitt aber über dem Zielwert von 10 %.

Die Nabag AG investiert in Italien

Die größte Position im Portfolio war zum Bilanzstichtag unverändert die 24%ige Beteiligung an der Tochtergesellschaft Value-Holdings International AG (s. NJ 6/23). Das größte Einzelinvestment war Sto Vz. mit einem Depotanteil von 8.1 %, gefolgt von Evonik, SAF-Holland, Fresenius, Hochtief, Siltronic, Pro-DV, Lanxess und Kion mit Anteilen zwischen 3.3 und 4.4 %. Große Bedeutung hat mit einem Depotanteil von 10.5 % auch die Nabag AG, an der sich VH im Rahmen einer Kapitalerhöhung beteiligt hat und aktuell mit 58 % eine Mehrheitsbeteiligung hält. Über die Nabag wird in italienische Small- und Mid-Caps investiert, von denen viele nach Meinung von Georg Geiger sehr günstig bewertet sind.

NAV der Aktie bei € 6.69

Mit dem Start in das laufende Jahr ist der

Vorstand ebenfalls zufrieden. Im ersten Halbjahr lagen die Umsätze bei € 0.997 (1.233) Mio. Die größten Anteile entfielen auf Free-net und Hochtief. Bei Estandskosten von € 699 000 (916 000) ergibt sich ein Bruttoergebnis von € 298 000 (317 000). Hinzu kommen die vereinnahmten Dividenden mit deutlich höheren € 344 000 (187 000). Bei einem Vergleich muss allerdings berücksichtigt werden, dass die Ausschüttung der Value Holdings International (VHI) von € 90 000 im Vorjahr erst in Q3 eingegangen war. Die größten Dividendenzahler neben VHI waren Evonik, Sto Vz. und SAF-Holland. Nach Abzug von Personal- und Sachkosten ergibt sich für das erste Halbjahr ein EBITDA von € 524 000 (405 000). Mit Friedrich Vorwerk und Delignit wurden zwei Neuinvestments eingegangen. Der NAV der VH-Aktie, der 2022 noch um 11.6 % auf € 6.11 (6.91) nachgab, legte bis zum 30.06.2023 wieder auf € 6.69 zu.

Erstmals seit Jahren wieder Dividende

Für die Zukunft zeigte sich der Vorstand zuversichtlich. Zwar befindet sich die deutsche Wirtschaft in der Rezession, doch die Erfahrung lehrt, dass die Börsenkurse schon zu steigen beginnen, bevor es wirtschaftlich wieder aufwärts geht. Zudem sind deutsche und italienische Aktien im internationalen Vergleich nach wie vor unterbewertet. Geiger erwartet daher weiterhin eine Outperformance von Value-Aktien und auch für das laufende Jahr ein positives Ergebnis. Nachdem für 2022 erstmals seit langer Zeit wieder eine Dividende von € 0.04 je Aktie gezahlt wurde, soll es künftig regelmäßig, zumindest kleine, Ausschüttungen geben.

Matthias Wahler

Value-Holdings AG, Augsburg

Branche: Beteiligungsgesellschaft

Telefon: 0821 / 57 53 94

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007600405,

2.01 Mio. Stückaktien, AK € 6.03 Mio.

Börsenwert: € 12.1 Mio.

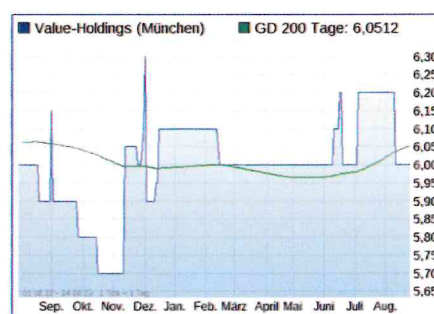
Aktionäre: Georg Geiger 17.4 %, Ludwig Lehmann 15.1 %, Streubesitz 67.5 %

Kennzahlen	2022	2021
Umsatz	3 Mio.	6.6 Mio.
Jahresergebnis	0.76 Mio.	2.61 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.38	1.30
NAV je Aktie	6.11	6.91
EK-Quote	94.8 %	93.4 %

Kurs am 24.08.2023:

€ 6.- (München), 6.30 H / 5.70 T

KGV 2023 12, KBV 0.9 (12/22)



Noch notiert die Aktie unter ihrem NAV.

FAZIT: Trotz des schwierigen Börsenumfelds hat die Value-Holdings AG das Geschäftsjahr 2022 mit Gewinn abgeschlossen. Erstmals seit vielen Jahren gibt es sogar wieder eine Dividende, und dies soll in den kommenden Jahren so beibehalten werden. Für das erste Halbjahr 2023 wird ebenfalls ein positives Ergebnis ausgewiesen. Der NAV je Aktie, der im vergangenen Jahr noch um 11.6 % auf € 6.11 (6.91) nachgab, legte bis zum 30.06.2023 wieder auf € 6.69 zu. Auch in den kommenden Jahren sollte sich die Value-Strategie auszahlen, zumal deutsche Aktien im internationalen Vergleich weiterhin günstig bewertet sind. Da die VH-Aktie mit aktuell € 6.- derzeit unter ihrem NAV notiert, eröffnet sich „mit Abstand“ eine gute Einstiegsgelegenheit. **MW**