

Value-Holdings

Das KGV fällt in diesem Jahr unter acht, Einstieg der Salzburg München Bank könnte Kursfantasie bringen

Seit Jahren investiert die Value-Holdings AG erfolgreich nach den Grundsätzen des Value-Investing (s. NJ 10/06). Das Depot legte mit jährlich 20,6 % in den vergangenen 15 Jahren weitaus stärker zu als alle relevanten Indizes. Der Gewinn stieg im Geschäftsjahr 2006 sogar noch stärker als erwartet. Im laufenden Jahr ist von weiteren Zuwächsen auszugehen, so dass das KGV wohl unter 8 sinken wird.

Im vergangenen Jahr ermäßigte sich zwar der Erlös aus Wertpapierverkäufen auf € 6,7 (7,5) Mio., gleichzeitig haben sich aber die realisierten Kursgewinne auf € 2 (1,2) Mio. fast verdoppelt. Nach Hinzurechnung der Dividenden und Abzug der notwendigen Abschreibungen ergibt sich aus den Wertpapiergeschäften ein Ergebnis von € 1,9 (1,1) Mio.

Ergebnis je Aktie steigt auf € 0,58 (0,38)

Abzüglich der Personal- und Verwaltungskosten und der Sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die auf Grund höherer erfolgsbezogener Vergütungsbestandteile und einiger Sonderfaktoren etwas höher ausgefallen sind, beläuft sich das EBIT auf € 1,5 (1) Mio. Nach Abzug von Zinsen und Steuern verbleibt ein Jahresüberschuss von € 1,1 (0,6) Mio. Mit € 0,58 (0,38) wurde pro Aktie sogar noch etwas mehr verdient als von uns erwartet (s. NJ 10/06), im laufenden Jahr sollen mindestens € 0,63 erreicht werden.

Anlageschwerpunkt Maschinenbau und Technologie

Das Portfoliovolumen stieg in der AG im Stichtagsvergleich auf € 14,8 (13,6) Mio. Am stärksten vertreten waren zum Jahresende Werte aus den Branchen Maschinenbau und Technologie. Die größten Aktienpositionen waren Augusta, Hansen Sicherheitstechnik, Schaltbau und Lloyd Fonds. Nach wie vor gibt es interessante Werte, die die strengen Auswahlkriterien erfüllen. Allerdings sind es deutlich weniger als im Jahr 2003, als eine Anleihe über € 8 Mio. begeben wurde, um die vielfältigen Chancen nutzen zu können. Es wird deshalb überlegt, im Oktober 2008 zumindest nicht die komplette Summe zu prolongieren und die Eigenkapitalquote in Richtung 75 % steigen zu lassen.

FAZIT

Das Geschäftsjahr 2006 ist für die Value-Holdings AG noch besser verlaufen als erwartet. Bei einem Gewinn von € 0,58 je Aktie errechnet sich ein einstelliges KGV, was bei Beteiligungsgesellschaften jedoch nie der einzige Anlagemaßstab sein kann. Aussagekräftiger sind das moderate Kurs-Buchwert-Verhältnis (1,1) und die Dividendenrendite, die bei 2,56 % liegt. Vielversprechend für die Vermögensverwaltung ist die Beteiligung der Salzburg München Bank. Angesichts der niedrigen Bewertung und bei einem Kurs von nur wenig über dem Buchwert, ist die Aktie ein risikoarmes Investment, das sich bald auszahlen sollte. MW

Salzburg München Bank steigt ein

Vielversprechend klingt das Engagement der Salzburg München Bank AG, die im letzten Jahr 70 % der Value-Holdings Vermögensmanagement GmbH erwarb. Auf diesem Weg gewinnt das Kreditinstitut Know-how und die Value Holdings kann ihr Vermögensverwaltungsvolumen deutlich ausbauen. Der Auslöser für diese Entscheidung waren die erhöhten regulatorischen Anforderungen, zudem erschien es aber auch sinnvoll, die nicht zum Kerngeschäft zählende Sparte der Vermittlung von Immobilienfonds oder Schiffsbeteiligungen abzugeben.

Mehrheit an Konsortium AG abgegeben

Veränderungen gab es auch bei der Konsortium AG, an der die Mehrheitsbeteiligung aufgegeben wurde und nur noch 49,3 % gehalten werden. Jeweils 5 % wurden von der GCI Management AG und einer privaten Investorengruppe übernommen. Dies soll ermöglichen, dass Konsortium das Wachstumspotenzial bei Private Equity bestmöglich nutzen kann, was für die Value Holdings zu hohe Investitionen erforderte und den Schwerpunkt des Portfolios stark in Richtung Beteiligungen verschoben hätte. Bei den anstehenden Kapitalerhöhungen wird nicht mitgezogen und der Anteil damit noch weiter verringert.

Matthias Wahler

UNTERNEHMENS DATEN

Value-Holdings AG

Schertlinstr. 21, 86159 Augsburg, Telefon 0821/5753-94

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007600405,

1.865 Mio. Stückaktien, AK € 5.595 Mio.

KGV 2007(e) 7,4

Börsenwert: € 8,7 Mio.

Kurs am 20.06.2007:

€ 4,69 (München), 5,05 H / 4,30 T

Aktionäre:

Management & Mitarbeiter 18,9 %, Streubesitz 81,1 %

Kennzahlen	2006	2005
Erlöse aus WP-Verkäufen	6,7 Mio.	7,5 Mio.
EBIT	1,5 Mio.	0,9 Mio.
Jahresüberschuss	1,1 Mio.	0,6 Mio.
Ergebnis je Aktie	0,58	0,38
Dividende je Aktie	0,12	0,09

