

## Wie erwartet: Erste Dividende trotz rückläufigem Ergebnis

Am 23.04.2012 beschloss die Hauptversammlung der Value-Holdings International AG (VHI) erstmals eine Dividende. Darüber hatten wir bereits in NJ 2/12 spekuliert. Der Gewinn entwickelte sich im Jahr 2011 allerdings rückläufig. Ursache waren unerwartete Abschreibungen.

Die auf das Value Investing spezialisierte Gesellschaft baute das verwaltete Volumen erneut aus. Im Juni 2011 sammelte sie mit der Ausgabe von 585 000 neuen Aktien zu € 2.30 weitere € 1.755 Mio. ein. Die Bilanzsumme erhöhte sich dadurch auf € 3.8 (2.4) Mio. Mittel- und langfristig ist durchaus eine Ausweitung des angelegten Volumens in Richtung € 10 Mio. vorgesehen, sagte Alleinvorstand Roland Könen. Es gibt einige größere Investoren, darunter die Value-Holdings AG, die bereits Interesse an einer weiteren Kapitalerhöhung bekundeten. Die Aktionäre sollen jedoch nicht überstrapaziert werden.

### Dividenden- und Zinserträge deutlich erhöht

Die Veräußerungsgewinne reduzierten sich 2011 auf € 98 000 (121 000). Die größten Beiträge lieferten die Verkäufe von Gildemeister mit € 31 000, Gesco mit € 26 000 sowie Westag & Getalit und SCA Hygiene Products mit jeweils € 14 000. Im Vorjahr hatte im Wesentlichen die Veräußerung der Jungheinrich-Aktien zu dem hohen Betrag geführt. Die Dividenden- und Zinserträge stiegen deutlich auf € 106 000 (65 000). Damit konnten die Kosten gedeckt werden. Die allgemeinen Verwaltungskosten erhöhten sich vor allem durch

die Ausweitung des Depotvolumens auf € 53 000 (40 000).

### Abschreibung auf Centrosolar-Anleihe

Eine Sonderbelastung von € 30 000 ergab sich durch die Abschreibung auf eine Centrosolar-Anleihe, die eigentlich nur zum Parken von Liquidität gedacht war. VHI wurde dann, wie so viele, von der dramatischen Verschlechterung der Situation in der Solarbranche überrascht. Könen sieht die Lage bei Centrosolar keinesfalls so kritisch wie bei vielen anderen Branchenvertretern. Die erste Zinszahlung im Februar 2012 ging pünktlich ein. Zum aktuellen Kurs von 35 % will der Vorstand auf jeden Fall nicht verkaufen.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit reduzierte sich wegen der Abschreibung auf € 106 000 (134 000) und der Jahresüberschuss auf € 97 000 (129 000). Der Gewinn je Aktie verringerte sich auf Basis der erhöhten Aktienzahl von 1.755 Mio. Stück auf € 0.06 (0.07). Die Prognose eines positiven Jahresergebnisses wurde damit erreicht. Erstmals beschloss die HV mit € 0.05 eine Dividendenzahlung. Zumindest dieses Niveau soll nun dauerhaft beibehalten werden. Eine feste Ausschüttungsquote ist nicht vorgesehen, eine gewisse Kontinuität durchaus geplant.

### Große Positionen unverändert

2012 hat der Vorstand weiter selektiv in bereits bestehende Beteiligungen investiert. Aufstockungen nahm er u. a. bei Technotrans, Mox Telecom und Deutsche Forfait vor. Außerdem erwarb die VHI weitere Anteile an der Schweizer Kardex und nahm an der Kapitalerhöhung bei Peugeot teil. Die Beteiligung an A.S. Création wurde mit



Der Verkauf der Gildemeister-Position lieferte 2011 einen fünfstelligen Ertrag.

einem Gewinn von mehr als € 40 000 veräußert. Im Depot gab es in den vergangenen Monaten nur geringe Veränderungen. Die größten Positionen waren am Tag der HV Schaltbau, SMT Scharf, Euromicon, Augusta, RHI, Data Modul, Technotrans, MBB Industries, SKW Stahl-Metallurgie und Mox Telecom. Bei Augusta überlegt der Vorstand, das Übernahmeangebot der TKH Group anzunehmen und die Mittel stattdessen in günstigere Werte zu investieren.

Der Nettoinventarwert (NAV) der Aktie verringerte sich 2011 um 10 % auf € 2.14 (2.40). Dies war der negativen Börsensituation in der zweiten Jahreshälfte geschuldet. Außerdem ergab sich ein Verwässerungseffekt durch die Kapitalerhöhung, der nicht herausgerechnet wurde. Dennoch hielt sich das VHI-Depot damit besser als die Indizes. Per 31.05.2012 legte der NAV auf € 2.20 zu. Damit schlug sich VHI besser als der DAX. Seit der Übernahme des Managements durch die VHI-Gruppe liegt die Performance nach wie vor weit vor allen Indizes. **Matthias Wahler**

Value-Holdings International AG, Gersthofen

Telefon: 0821/575394

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007563629,

1.755 Mio. Stückaktien, AK € 1.755 Mio.

Börsenwert: € 3.7 Mio.

Aktionäre:

Value-Holdings 30.8 %, Streubesitz 69.2 %

Kennzahlen 2011 2010

Realisierte

Kursgewinne 97 700 121 300

Ergebnis gew. GT 106 300 134 100

Jahresergebnis 96 600 128 700

Ergebnis je Aktie\* 0.06 0.07

EK-Quote 99.1 % 98.7 %

\*auf Basis von 1.755 Mio. Aktien

Kurs am 20.06.2012:

€ 2.12 (Berlin), 2.55 H / 2.-T

KGV 2012e 20, KBV 1 (12/11)



Die Handelsvolumina sind klein, das Papier demnach markteng.

**FAZIT:** Auch 2011 entwickelte sich das Depot der Value-Holdings International AG besser als die Vergleichsindizes. Dem negativen Börsenumfeld in der zweiten Jahreshälfte konnte sich die Gesellschaft jedoch nicht völlig entziehen. Außerdem belastete die Abschreibung auf eine Centrosolar-Anleihe. Dennoch weist das Unternehmen erneut einen Überschuss aus, und die Aktionäre erhalten erstmals eine Dividende. Anleger, die an der Strategie des Value-Investing teilhaben wollen, sind mit der VHI-Aktie gut beraten. Allerdings ist ein langer Anlagehorizont nicht unter drei Jahren einzukalkulieren, denn schnelles Trading gehört nicht zum VHI-Geschäftsmodell. Dafür dürfte die Wartezeit im Idealfall mit Dividendenzahlungen verstüßt werden. **MW**