

Value-Holdings

# Gewinn für 2015 schon heute im Buch

Nach 9M 2014 rechnete Unternehmenslenker und Großaktionär Georg Geiger nicht mehr damit, das Gesamtjahr 2014 mit schwarzen Zahlen abschließen zu können (s. NJ 12/14). Doch es kam dank eines Sonderertrags anders.

Da die Value-Holdings in den letzten Monaten 2014 einige Kursrückschläge, etwa bei Greiffenberger, SKW Stahl-Metallurgie oder auch Mox Telecom zu verkraften hatte, ging Geiger nicht mehr davon aus, im Jahr 2014 einen Gewinn erzielen zu können. Zwar verfügt Value-Holdings über einige Positionen mit stillen Reserven, die jedoch getreu dem Value-Investing-Prinzip erst dann gehoben werden sollen, wenn die betreffenden Unternehmen ihren fairen Wert erreicht haben. Daran hat er sich auch gehalten, wie ein Blick auf die größten Beteiligungen zeigt. Vielmehr fällt in der Gewinn- und Verlustrechnung auf, dass die Position Sonstige betriebliche Erträge im Jahr 2014 auf € 539 000 (326 000) zulegte. Es sei ein Vergleich aus einem Altfall geschlossen worden, hieß es. Konkreter wurde er allerdings auch auf Nachfrage des Nebenwerte-Journal nicht.

### Deutsche Fallen Angels AG verkauft

Value-Holdings erzielte im Jahr 2014 Verkaufserlöse aus WP-Geschäften von € 0.65 (5.2) Mio. Die Einstandskosten der verkauften Wertpapiere lagen bei € 0.965 (4) Mio. Damit wurden Kursverluste von € -0.32 (1.2) Mio. realisiert. Die Hauptrolle spielt die Insolvenz von Mox Telecom, führte Geiger aus. Um zumindest noch einen kleinen Teil des Investments zu

retten, stieg Value-Holdings über die Börse aus. Ein richtiger Schritt, denn heute ist die Aktie wertlos. Auch die Position SKW-Aktien wurden komplett verkauft, da laut Geiger eine Insolvenz ebenfalls lange nicht ausgeschlossen werden konnte. Hinzu kamen die erwähnten Sonstigen betriebliche Erträge von € 539 000 (326 000) sowie Beteiligungserträge von € 47 000 (31 500). Die Beteiligungen an den nicht börsennotierten Capcad Systems AG und an der Disoric KG sorgen für stetige Beteiligungserträge. Capcad ist als IT-Systemhaus Dienstleister für viele mittelständische Unternehmen tätig, und Disoric entwickelt und produziert Sensoren für Anwendungen im industriellen Bereich. Beide Gesellschaften arbeiten seit Jahren profitabel und schütten ebenso regelmäßig ihre Gewinne aus, die direkt an Value-Holdings fließen. Die Beteiligung (46 %) an der Deutsche Fallen Angels AG wurde im Jahr 2014 hingegen mit Gewinn verkauft. Den Ansatz, auch in aussichtsreiche Turnaround-Werte zu investieren, will Geiger künftig direkt in der Value-Holdings AG umsetzen. Auf Investments in schwächere Firmen, die auch operativ in Schwierigkeiten stecken, will er künftig verzichten. Dafür, so der Firmenlenker, brauche es keinen separaten AG-Mantel mehr.

### 2014 endete in den schwarzen Zahlen

Die Personalkosten lagen im Jahr 2014 bei € 151 000 (244 000). Die Sachkosten sanken auf € 49 000 (73 000). Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit lag zum 31.12.2014 bei € 130 000 (894 000). Der Jahresüberschuss belief sich ebenfalls auf € 130 000 (894 000). Das Ergebnis je



Die Bauer AG mit ihrer Hauptverwaltung in Schrobenhausen gehört zu den größten Beteiligungen.

Aktie betrug € 0.06 (0.45). Damit konnte der Bilanzverlust auf € -1.8 (-2) Mio. zurückgeführt werden. Eine Dividende soll es nach wie vor erst geben, wenn der Bilanzverlust abgebaut ist. Im laufenden Jahr 2015 wird Geiger diesem Vorhaben einen ordentlichen Schritt näherkommen, denn im April 2015 diente Value-Holdings im Rahmen des Übernahmeangebots für die Data Modul AG ihre Aktien dem neuen US-Großaktionär Arrows an (s. NJ 4/15). Ohne dieses Aktienpaket wäre die Übernahme an der selbstgesetzten 50%-Hürde im Übrigen gescheitert. Der realisierte Kursgewinn dürfte bei etwa € 0.6 Mio. anzusiedeln sein. Abzüglich der laufenden Kosten taxieren wir schon heute das Jahresergebnis 2015 auf mindestens € 0.5 Mio., ohne dass Value-Holdings im restlichen Jahr noch eine Transaktion vornehmen müsste. In den H1-Zahlen wird dieser Effekt erstmals enthalten sein, denn die Transaktion wurde im April abgewickelt. Da im Q1 2015 keine Verkaufserlöse aus WP-Geschäften erzielt wurden, endete das Quartal am 31.03.2015 mit einem negativen EBITDA von € -17 000 (-14 000).

Carsten Stern

### Value Holdings AG, Gersthofen

Telefon: 0821/575394

Internet: www.value-holdings.de

ISIN DE0007600405,

2.01 Mio. Stückaktien, Gesamt-AK € 6.03 Mio.

Börsenwert: € 4.9 Mio.

Aktionäre: Georg Geiger (Vorstand) 14.7 %, Christoph Pabst (AR) 5.9 %, Ludwig Lehmann (AR) 11 %, Streubesitz 68.4 %

Kennzahlen	2014	2013
Erlös aus WP-Verkäufen	648 000	5.2 Mio.
Ergebnis gew. GT	130 000	894 000
Jahresergebnis	130 000	894 000
Ergebnis je Aktie	0.06	0.45
EK-Quote	81.4 %	81.3 %

### Kurs am 20.11.2014:

€ 2.45 (München), 2.75 H / 2.26 T

KGV 2015e 8, KBV 0.84 (12/14)



Die Aktie notiert aktuell mit einem Abschlag von 27 % auf ihren Nettoinventarwert von € 3.35.

**FAZIT:** Die Value-Holdings AG hat wider Erwarten im Jahr 2014 noch den Sprung in die Gewinnzone geschafft. Dank des verkauften Anteils an der Data Modul AG ist das Ergebnis für 2015 schon eingefahren, so dass sich der Bilanzverlust weiter reduzieren dürfte und eine Dividendenzahlung ein Stück näher rückt. Die fehlende Rendite ist u. E. der Hauptgrund, dass die Aktie um 16 % unter ihrem Buchwert von € 2.91 notiert. Der Abschlag zum Nettoinventarwert, der am 31.12.2014 bei € 2.99 lag und durch den Data Modul-Deal in Richtung € 3.35 gestiegen sein sollte, fällt mit 27 % noch deutlicher aus. Das Kursrisiko halten wir daher für äußerst begrenzt. Nach oben ist vieles möglich.

CS

Chart: Ariva.de AG; Foto: Bauer AG