

GBK Beteiligungen

DIVIDENDEN-LUXUS UND WARTEN AUF DEN OSTERHASEN

Wenig erfreulich fielen die am 07.03.2019 veröffentlichten vorläufigen Zahlen der GBK Beteiligungen AG für das Geschäftsjahr 2018 aus. Unter dem Strich stand ein Ergebnis von € -0.76 Mio. Der Nettoinventarwert je Aktie ist auf € 8.88 (9.69) gesunken. Dennoch soll eine Dividende von € 0.30 (0.70) je Aktie gezahlt werden – so der Vorschlag von Aufsichtsrat und Vorstand.

Die Jahresabschlüsse der vergangenen Jahre zeigen die für ein Beteiligungsunternehmen typischen Schwankungen. Lag der Jahresüberschuss 2016 bei € 7.6 Mio., waren es 2017 dann € 3.5 Mio., und für 2018 wird ein Verlust ausgewiesen. Die Tendenz scheint daher vordergründig negativ zu sein, doch wie gewohnt lohnt der Blick in die Abschlüsse, um das Geschäftsmodell zu verstehen (s. NJ 6/18). Bereits in den vorläufigen Zahlen ist das Ergebnis aufgeschlüsselt worden: Der ordentliche Nettoertrag belief sich auf € 0.97 Mio., das Ergebnis aus Veräußerungsgeschäften fiel mit € -0.86 Mio. ebenso negativ aus wie die nach Zeitwertveränderungen als Nicht realisiertes Ergebnis ausgewiesenen € 0.86 Mio.

Rechnungslegung beachten

Zu beachten ist, dass die Rechnungslegung nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB), des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und der Kapitalanlage-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung (KARBV) erfolgt. Das Nicht realisierte Ergebnis ist demnach nicht zahlungswirksam, da es sich um Abschreibungen auf den bilanziell angesetzten Wert von Aktiva, hier in erster Linie um Beteiligungen, handelt. Ob die Abschreibungen realistisch sind, zeigt sich letztlich erst dann, wenn eine Beteiligung verkauft wird.

Kooperation mit Hannover-Finanz

Bei Bilanzierung gemäß HGB können sich durchaus beachtliche stille Reserven ergeben, die bei einem Verkauf der Beteiligung gehoben werden können. Beim Verkauf wird klar, ob der Erlös dem aktivierten Wert entspricht oder darüber (erfreulich) bzw. darunter (unerfreulich) liegt, wie es 2018 offensichtlich der Fall war. Der Erwerb und das Veräußern von Beteiligungen ist das Kerngeschäft der GBK Beteiligungen. Zur Erinnerung erneut der Hinweis: Die banken- und branchenunabhängige GBK, über die wir bereits seit NJ 2/99 berichten, als die Aktie noch außerbörslich gehandelt wurde, beteiligt sich an nicht börsennotierten, mittelständischen Unternehmen im deutschsprachigen Raum und ist seit dem Jahr 2002 ein Partnerunternehmen der Hannover Finanz-Gruppe, die einen Anteil von ca. 11 % am Grundkapital hält. Die Partnerschaft ermöglicht es GBK, sich auch am Erwerb von Anteilen an größeren Unternehmen zu beteiligen.

Mit Verkauf Verlust realisiert

2018 befanden sich 30 Beteiligungen im Portfolio, deren Anteil, dem Geschäftsmodell folgend, oft unter 20 %, zumeist jedoch unter 10 % liegt. Eine Ausnahme bildet die 49%ige Beteiligung an der Kirsch & Lütjohann GmbH & Co. KG, die gemäß Geschäftsbericht 2017 ein Umsatzvolumen von € 13 Mio. aufwies.

Es kam bisher relativ selten vor, dass ein Investment mit Verlust abgeschlossen wurde, doch war bereits im Q1 2018 gemeldet worden, dass die notwendige Trennung von der österreichischen Knoth Automation GmbH das realisierte Ergebnis in 2018 mit ca. € 1.1 Mio. belasten würde.



Der Verlust 2018 ist kein Hemmnis für eine kleine Dividende. Doch auf dem Wunschzettel stehen schwarze Zahlen und vergoldete Zeiten.

Verkauf mit Gewinn in Sicht

Allerdings lässt ein Verkauf mit Verlust kaum Rückschlüsse darauf zu, wie sich die übrigen Beteiligungen entwickelt haben. Zu unterschiedlich sind schließlich die Branchen, in die investiert wird. Im Portfolio befindet sich z. B. ebenso ein Anbieter von Business Intelligence Lösungen wie ein Distributeur für Chemikalien und Kunststoffe. Zudem finden sich ein Automobilzulieferer und ein Onlinevertrieb von Drucker-Patronen.

Mit dem angekündigten Verkauf der seit 2008 gehaltenen Anteile an der Ziemann Sicherheit Holding GmbH werden nunmehr stille Reserven gehoben; denn der Verkaufserlös von € 9.5 Mio. liegt über dem im Jahresabschluss angesetzten Zeitwert, dessen genaue Höhe auf Grund von notwendigen Anpassungsmechanismen noch nicht veröffentlicht wurde. Dennoch führte die entsprechende Ad hoc-Meldung zu einem Anstieg der GBK-Aktie auf € 10.80, nachdem zum Jahresende 2018 nur noch € 9.60 notiert wurden.

Michael Vaupel

GBK Beteiligungen AG, Hannover

Branche: Beteiligungen

Telefon: 0511/280070

Internet: www.gbk-ag.de

ISIN DE0005850903,

6.75 Mio. Stückaktien, AK € 33.75 Mio.

Aktionäre: Rossmann Bet. GmbH 28.8 %, FRISS Bet.mbH 15.0 %, Hannover Finanz GmbH 11.3 %, M.M. Warburg & Co. 2.5 %, Streubesitz 43.1 %

| Kennzahlen (vorl.) | 2018 | 2017 |
|--------------------------|------------|-----------|
| Eigenkapital | 59.95 Mio. | 65.4 Mio. |
| EK je Aktie | 8.88 | 9.69 |
| Jahresergebnis | -0.76 Mio. | 3.5 Mio. |
| Ergebnis je Aktie | -0.11 | 0.52 |
| Dividende | 0.30 | 0.70 |

Kurs am 21.03.2019:

€ 9.50 (Hamburg) 12.90 H / 9.10 T

KBV 1.1 (12/18)

Börsenwert: € 64.1 Mio.



Die gekürzte Dividende entspricht einer Rendite von 3.1 %.

FAZIT: Die von der GBK Beteiligungen AG eingegangenen Minderheitsbeteiligungen aus den verschiedensten Branchen werden nicht konsolidiert. Das Jahresergebnis wird somit neben den Ausschüttungen auf die Anteile mehr oder weniger von den Ergebnissen aus Veräußerungsgeschäften bestimmt. Daher kann es immer wieder zu größeren Sprüngen bei den Periodenergebnissen kommen. Es bietet sich für Investoren daher an, sich am Nettoinventarwert je Aktie zu orientieren, der sich nach dem angekündigten Ziemann-Verkauf wieder erhöhen wird. Die Börse scheint dies aktuell ebenso wie die Dividendenrendite von 3.1 % bereits einzupreisen, zumal die langfristige Entwicklung der Hannoveraner ganz überwiegend positiv ausfällt.

MV