

GBK Beteiligungen

ABGESAGTE BLITZ-REGENERATION

Nur noch langjährige Abonnenten des Nebenwerte-Journal werden sich daran erinnern können, dass die Aktie der GBK Beteiligungen zuletzt im Jahr 2013 mit € 5.60 so tief notierte, wie es aktuell der Fall ist. Noch vor drei Jahren wurden in der Spitze € 13.09 bezahlt. Seitdem ging es kontinuierlich abwärts.

Der Kurs folgte der fundamentalen Entwicklung, wie die Jahresabschlüsse der vergangenen Jahre zeigen. Lag der Jahresüberschuss 2016 noch bei € 7.6 Mio., waren es 2017 dann € 3.5 Mio., und für 2018 wurde ein Verlust von € -0.76 Mio. ausgewiesen. Die vordergründig negative Tendenz ist jedoch mit Blick auf das Geschäftsmodell zu erläutern (s. NJ 4/19).

Geschäftsmodell verstehen

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. Die Rechnungslegung erfolgt nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB), des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und der Kapitalanlage-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung (KARBV). Das nicht realisierte Ergebnis ist demnach nicht zahlungswirksam, da es sich um Abschreibungen auf den bilanziell

angesetzten Wert von Aktiva, hier in erster Linie von Beteiligungen, handelt.

Bilanzierung gemäß HGB

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. 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.

Lohnender Verkauf untersagt

2019 befanden sich 33 (31) Beteiligungen im Portfolio, deren Anteil, dem Geschäftsmodell folgend, oft unter 20 %, zumeist jedoch unter 10 % liegt. In zwei neue Engagements wurden € 4.6 Mio. investiert; Veräußerungen gab es nicht. Erträgen aus der Investmenttätigkeit von € 4 (3.2) Mio. standen Aufwendungen von € 2.2 (2.2) Mio. gegenüber. Der im Vorjahr angekündigte Verkauf der seit 2008 gehaltenen Anteile an der Ziemann Sicherheit Holding GmbH, mit dem stille Reserven bei einem Verkaufserlös von € 9.5 Mio. gehoben werden sollten, wurde vom Bundeskartellamt untersagt. Somit begrenzte sich das realisierte Ergebnis im Geschäftsjahr 2019 auf € 2 (0.1) Mio. Die bereits zum Jahresende eingetrübten Konjunkturaussichten führten zu schwächeren Ergebniserwartungen der Portfoliounternehmen und zu einem nicht realisierten Ergebnis von € -2.7 (-0.9) Mio.,



Ohne Verkäufe kein Gewinn: Da der jüngste Veräußerungsplan am Kartellamt scheiterte, bleibt die Volatilität hoch.

so dass mit € -0.68 (-0.76) Mio. erneut ein Verlust angefallen ist.

Finanzierung mit Eigenkapital

Die Bilanz mit einer Summe von € 62.6 (65.5) Mio. steht weiterhin im Zeichen des 92.1 (91.6) % ausmachenden Eigenkapitals von € 57.2 (59.9) Mio. Die Beteiligungen stehen mit € 41.9 (35.6) Mio. zu Buche. Der Nettoinventarwert je Aktie ist auf € 8.48 (8.88) gesunken. Der auf das zweite Halbjahr verschobenen Hauptversammlung soll eine Dividende von € 0.10 (0.10 + 0.20 Bonus) je Aktie vorgeschlagen werden.

Im Griff von Corona

Der Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr fällt naturgemäß verhalten aus. Im Q1-Bericht ist von erheblichen Verwerfungen und „Portfoliounternehmen im Griff von Corona“ die Rede. Kostenoptimierung und Liquiditätssicherung stehen im Vordergrund. Die Insolvenz einer Beteiligung wird das für Ausschüttungen relevante realisierte Ergebnis 2020 mit ca. € 2 Mio. belasten; ein Verkehrswert war nicht mehr angesetzt worden.

Klaus Hellwig

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 26.6 %, FRISS Bet. mbH 15.0 %, Hannover Finanz GmbH 11.3 %, M.M. Warburg & Co. 2.3 %, Streubesitz 44.8 %

Kennzahlen	2019	2018
Eigenkapital	57.2 Mio.	59.9 Mio.
EK je Aktie	8.48	8.88
Jahresergebnis	-0.68 Mio.	-0.76 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.10	-0.11
Dividende	0.10*	0.10+0.30

*Vorschlag

Kurs am 18.06.2020:

€ 5.60 (Hamburg) 9.50 H / 5.50 T

Börsenwert: € 37.8 Mio.

KBV 0.66 (12/19)



Erst im Jahr 2013 finden sich Kurse wie auf dem aktuellen Niveau.

FAZIT: Wir können uns an dieser Stelle nur wiederholen: 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 mit € 8.48 (8.88) ein sattes Drittel über dem Börsenkurs auf Siebenjahrestief befindet. Ob der Puffer ausreicht, wenn die Folgen der Pandemie in den Zahlen sichtbar werden, kann derzeit nicht seriös beantwortet werden.

KH