

in den Ausbau der anderen Bereiche reinvestieren. Auch stellte er klar, dass trotz solider Zahlen im Jahr 2022 noch zahlreiche Herausforderungen zu meistern sind. Dazu gehört auch, die EBITDA-Marge wieder in den Zielbereich von 10% zu bringen.

Seit vielen Jahren verzeichnen die Augsburger **Value-Holdings AG (VH)** und deren Tochter **Value-Holdings International (VHI)** mit ihren Investments in unterbewerteten Small- und Mid Caps erfreuliche Wertzuwächse. Im Rückblick auf die vergangenen äußerst turbulenten zwölf Monate gelang es den Gesellschaften, den NAV ihres jeweiligen Portfolios in etwa stabil zu halten. Bereits das darf im aktuellen Nebenwertumfeld als Erfolg gelten, hinkt das Segment doch der Entwicklung des DAX (noch) hinterher. Mit Beginn der Dividendensaison rechnet Vorstand Georg Geiger sowohl für VH als auch für VHI mit hohen Erträgen. Hinzu kommen realisierte Gewinne aus Investments, die laut Geiger und seinem Team ihren fairen Wert erreicht haben. Bei VHI betraf dies zuletzt die Positionen an der Swatch Group und an EUROKAI. Beide Titel sind eine spannende Alternative für Anleger, die vor einem Direktinvestment im Nebenwertbereich zurückschrecken oder die sich dem klassischen Value-Ansatz nach Buffett und Graham verbunden fühlen. Die zeitnahe Berichterstattung über die Portfolioentwicklung – inkl. NAV-Berechnung – bietet zudem ein hohes Maß an Transparenz.

#### Fazit

An ihren Herausforderungen sind manche Gesellschaften gewachsen, wohingegen andere bis zuletzt mit operativen Problemen zu kämpfen hatten. Viele Börsenwerte konnten sich analog zum Gesamtmarkt wieder erholen. Wie nachhaltig diese Entwicklung ist, dürfte sich aber erst im Verlauf des zweiten Halbjahres zeigen. Eine gewisse Vorsicht scheint aus Investorensicht weiterhin angebracht. ■

Marcus Wessel

**Hinweis:** Die Kennzahlen zu den in diesem Artikel vorgestellten Unternehmen finden Sie im Tabellenwerk auf S. 12/13.

## Interview

# „Gegen ein ‚Sell in May‘ spricht das negative Sentiment“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Georg Issels**, Vorstand der Scherzer & Co. AG



**Smart Investor:** Herr Dr. Issels, Sie investieren vor allem im Nebenwertbereich. Wie attraktiv ist aus Ihrer Sicht das aktuelle Bewertungsniveau?

*Issels:* Es fällt schon auf, dass der DAX nahe am Allzeithoch notiert, wohingegen viele Mid- und Small Caps doch weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau unterwegs sind. Wir als Value-Investoren betrachten diese Situation mit gemischten Gefühlen. Zum einen freut es uns, dass wir weiterhin recht günstig einkaufen können, zum anderen läuft man natürlich dem DAX bei der Performance ein Stück weit hinterher.

**Smart Investor:** Ihre Investments unterteilen Sie in die Bereiche „Chance“ und „Sicherheit“, wozu auch klassische Abfindungswerte gehören. Haben Sie einen Anlagetipp aus diesem Bereich für unsere Leser mitgebracht?

*Issels:* DATA MODUL ist ein alter Favorit von uns. Ich schätze sie auf dem aktuellen Niveau als sehr attraktiv ein. Operativ gibt es bei der Gesellschaft nichts zu beanstanden. Nach einem starken Ergebnis im vergangenen Jahr lässt der Rekordauftragsbestand auch für 2023 einiges erwarten. Man hatte auf dem Höhepunkt der Lieferkettenproblematik gezielt Vorräte aufgebaut und war so stets lieferfähig. Das zahlt sich weiterhin aus. Eine vollständige Übernahme durch den Großaktionär oder ein Weiterverkauf würde wohl nicht unter 80 EUR über die Bühne gehen.

**Smart Investor:** Was sollten Anleger generell beachten, bevor sie in solche Titel investieren?

*Issels:* Bei Abfindungswerten, wozu ich auch eine Data Modul zählen würde, ist man als Anleger natürlich nicht sehr beweglich. Solche Aktien sind zum Trading absolut ungeeignet; vielmehr legt man sich diese mit einem Zeithorizont von mehreren Jahren in sein Depot. Wer dagegen schnell Liquidität benötigt, sollte sich besser woanders umsehen. Hier fiel mir z.B. eine HelloFresh ein, in der wir auch engagiert sind. Die Aktie vollzieht aktuell eine Neubewertung von Growth zu Value.

**Smart Investor:** Könnte „Sell in May and go away“ in diesem Jahr der richtige Ratschlag sein?

*Issels:* Ich komme gerade von einer USA-Reise zurück, wo das weiterhin ungelöste Problem mit der Schuldenobergrenze durchaus mit Anspannung betrachtet wird. Die Sorge ist, dass es die Republikaner mit ihrer Zuspitzung übertreiben könnten. 2011, als wir in einer vergleichbaren Situation waren, fiel der S&P 500 daraufhin um 17%. Hier besteht für mich kurzfristig das größte Unsicherheitspotenzial. Außerdem dürften sich die höheren Zinsen im zweiten Halbjahr stärker bemerkbar machen und zusammen mit der Rückführung der Liquidität die Angst vor einer Rezession verstärken. Gegen ein „Sell in May“ sprechen hingegen das negative Sentiment und die Unterbewertung vieler Mid- und Small Caps. ■

Interview: Marcus Wessel