

Wieder durchgestartet und mit Kampfgeist zurück im Spiel

Die Entscheidung „durchstarten statt liquidieren“ (s. NJ 6/15) erwies sich nicht nur im Geschäftsjahr 2015 als richtig, denn auch im laufenden Jahr setzte sich der positive Ergebnistrend fort. Der Kurs ist in einem, vor allem von politischen Meldungen beeinflussten Börsenumfeld mit € 1.32 wieder auf dem Niveau vom Mai des Vorjahres angekommen.

Der im September 2015 erreichte Höchstkurs von € 1.74 konnte trotz der überwiegend erfreulichen Meldungen des ältesten deutschen Handelshauses für unnotierte Wertpapiere nicht gehalten werden, da sich offenbar die immer noch nicht flächendeckende Verbreitung der Valora-Kurse im Bankensystem als Hemmschuh für eine höhere Bewertung erwies. Daher bedurfte es nach den Worten des Alleinvorstands Klaus Helffenstein in der Hauptversammlung am 30.05.2016 (Präsenz: 38.67 %) einiger Sondereffekte, die „jedoch leider nicht planbar“ sind, für ein erfreuliches Ergebnis.

Erneut positive Sondereffekte

Der Umsatz im regulären Handel mit nicht börsennotierten Aktien blieb im Berichtsjahr erneut auf tiefem Niveau. Durch mehrere Paketgeschäfte und Kaufangebote im Kundenauftrag, vor allem im Q3 und Q4, mit Pixelpark, Württembergische Lebensversicherung, Elexis und Fidor Bank sprang der Umsatz von € 1.5 auf 6.6 Mio. und übertraf damit die Planung von € 3 bis 4 Mio. deutlich. Bei einem Nettoertrag des Handelsbestands von € 550 000 (86 000) ergab sich ein Jahresüberschuss von € 138 000 (-330 094), der sich jedoch

durch Zuführung von € 61 200 zum „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ auf € 76 753 ermäßigte. Nach Verrechnung mit dem Verlustvortrag verbleibt ein Bilanzverlust von € -691 063 (-767 816).

Der Wertansatz des börsennotierten und nicht börsennotierten Portfolios belief sich zum 31.12.2015 auf € 1.36 (0.64) Mio. und enthielt mit der Maternus-Kliniken und der Allgemeine Gold- & Silberscheideanstalt unverändert zwei Squeeze-out-Kandidaten. Die liquiden Mittel von € 1.04 (1.46) Mio. sichern weiterhin die finanzielle Unabhängigkeit. Mit einem Anteil von 88.5 (90.8) % an der Bilanzsumme von € 2.62 (2.46) Mio. beherrscht das Eigenkapital von € 2.32 (2.24) Mio. wie stets die Passivseite.

Valora-Kurse nicht im System

Vorstand Helffenstein ging ausführlich auf die Auswirkungen der kurz vor der Einführung stehenden EU Marktmissbrauchsverordnung (MAR) ein, die auch den Freiverkehr betrifft und die bei Verstößen massive Bestrafungen vorsieht. Valora profitiert von der Delisting-Welle durch mehr handelbare Gesellschaften, zu denen auch Nachrichten an zahlreiche Finanzportale geliefert werden. Gleichzeitig ist, wie schon vor einem Jahr, zu beklagen, dass die Banken immer noch nicht die Valora-Kurse in ihre Systeme einbinden. Den nach einem Delisting als „wertlos“ eingestuften Aktien werden die Valora-Kurse nicht zugeordnet, so dass den Kunden, wie vielfach von renommierten Seiten beklagt, durchaus Schaden zugefügt wird. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob die Praxis, delistete Gesellschaften ohne deren Einverständnis

weiterhin im Freiverkehr zu handeln, überhaupt gesetzeskonform ist.

Überbordende Bürokratie

Des Weiteren widmete sich der Vorstand der wachsenden Bürokratie, die dazu führe, dass der größte Teil der Arbeitszeit aus deren Bewältigung besteht. Aufgaben wie Compliance und Geldwäsche mussten ausgelagert werden, da die ständig geänderten Vorschriften von vier Personen nicht mehr zu schaffen sind. Die neuen EU-Verordnungen bedrohen immer mehr kleinere Wertpapierhandelshäuser und -banken, betonte Helffenstein.

Mit Gewinn gestartet

Nach ungeprüften Zahlen fiel Q1 2016 mit einem Umsatz von € 1.5 (0.86) Mio. und einem Überschuss von € 127 000 (-75 000) deutlich besser aus als geplant. Dennoch wies der Vorstand darauf hin, dass sich erneut Sondereffekte aus Kaufangeboten und Paketgeschäften positiv ausgewirkt hätten. Das Basisgeschäft verlaufe weiterhin schwach und könne derzeit die Fixkosten nicht decken. Der Bestand an börsennotierten Wertpapieren enthält nunmehr auch Aktien der Albis Leasing AG, deren Kurs „bei weitem“ nicht der positiven Entwicklung der Gesellschaft entspreche. Der gesamte Wertpapierbestand beläuft sich per 31.03.2016 auf € 1.2 (1.1) Mio., während die Liquidität auf € 1.3 (1) Mio. gewachsen ist. Für das Gesamtjahr ist ein Handelsvolumen von € 5 bis 6 Mio. und ein Jahresüberschuss von ca. € 150 000 vor einer eventuellen Zuführung zum „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ geplant.

Klaus Helffenstein

Valora Effekten Handel AG, Ettlingen

Telefon: 07243/90001

Internet: www.veh.com

ISIN DE0007600108,

1 732 500 Stückaktien, AK € 1 732 500 Mio.

Börsenwert: € 2.29 Mio.

Aktionäre: Dr. Becker Investments GmbH

9.09 %, Beteiligungen im Baltikum 5.87 %,

Scherzer & Co. 5.08 %, Milaco GmbH 3.04 %,

Christophe Kauff 2.98 %, Streubesitz 73.94 %

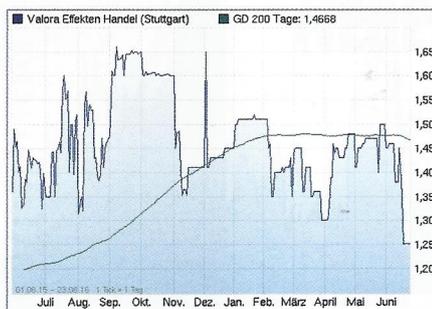
Kennzahlen

	2015	2014
Umsatz	6.6 Mio.	1.5 Mio.
Jahresergebnis	77 000	-330 000
Bilanzsumme	2.62 Mio.	2.46 Mio.
Buchwert je Aktie	1.34	1.29
EK-Quote	88.5 %	90.8 %

Kurs am 23.06.2016:

€ 1.32 (Frankfurt), 1.74 H / 1.30 T

KGV 2015 30, 2016e 22, KBV 0.99 (12/15)



Trotz Rückkehr in die Gewinnzone belasten Ängste die Kurse – auch bei Valora.

FAZIT: Entscheidend für den Erfolg der Valora Effekten Handel AG ist weiterhin, wie sich die Einbindung der von ihr gestellten Kurse in die Bankensysteme realisieren lässt und wieviele Unternehmen sich noch delisten lassen. Während an der Berücksichtigung von Valora-Kursen in Kundendepots der Banken intensiv gearbeitet wird, kann das Ausmaß von Delistings nicht beeinflusst werden. Dies gilt auch für die Anzahl öffentlicher Kaufangebote, obwohl sich Käufer zunehmend der Dienste von Valora bedienen. Da sich das Handelshaus also wieder auf einem guten Weg befindet und nur von zunehmender Bürokratie bedroht wird, scheint ein deutlicher Zuschlag auf den Buchwert von € 1.34 durchaus gerechtfertigt zu sein.

KH