

Valora Effekten Handel (VEH)

Hauptversammlung stimmt der Vernunftentscheidung „Gewinnvortrag statt höherer Dividende“ zu

Zwar waren nicht alle Aktionäre in der Hauptversammlung am 11.05.2009 in Ettlingen damit einverstanden, dass ein Teil des Bilanzgewinns auf neue Rechnung vorgetragen wird, doch stimmte eine Mehrheit dem Vorschlag von Vorstand und Aufsichtsrat zu. Angesichts der Finanzkrise konnte sich die Ratio bei den Anteilseignern durchsetzen.

Rund 100 anwesende Aktionäre und Aktionärsvertreter hatten 648 703 Stimmen angemeldet, die 41,25 % des Aktienkapitals von € 1.575 Mio. repräsentierten. 85,26 % des vertretenen Kapitals folgten nach ausführlicher Diskussion den Argumenten der Verwaltung, die Alleinvorstand Klaus Helffenstein in seinen Erläuterungen zum Geschäftsjahr 2008 nochmals begründete. Insbesondere verwies er – wie in den Jahren zuvor – darauf, dass nicht planbare Sondereffekte „sehr stark“ das Geschäft von Valora prägen. Daher wird die Ausschüttung seit der Gründung in eine Basisdividende und einen Bonus aufgeteilt

Sicherung der Handlungsfähigkeit

Trotz des schwierigen Umfelds gelang es, im Berichtsjahr einen Jahresüberschuss von € 274 000 (717 000) zu erwirtschaften (s. NJ 3/09). Einschließlich des Gewinnvortrags stand ein Bilanzgewinn von € 431 033 zur Verfügung. Für die Basisdividende von € 0.10 je Aktie werden € 157 500 benötigt. Der verbleibende Rest von € 273 533 wird unter Verzicht auf eine Rücklagenzuführung auf neue Rechnung vorgetragen, „um für eventuell schwächere Zeiten die Basisdividende zu sichern“. Der Vorstand betonte, dass nur die vorhandene Liquidität aus Wert-

papieren und Barmitteln Valora in die Lage versetzt, jederzeit aus eigener Kraft auch größere Sondergeschäfte tätigen und Geld für die Aktionäre verdienen zu können.

Schon traditionell ist die Kritik einiger weniger Aktionäre am Vergütungssystem für den Vorstand, dessen Vertrag stark leistungsbezogen ausgestaltet ist. Immer wieder wird nicht verstanden, dass im jeweiligen Berichtsjahr die Vergütung für das Jahr davor ausgezahlt wird, d.h. 2008 für 2007. Folgerichtig wird daher in diesem Jahr der Bonus für 2008 um 65 % auf € 68 570 sinken. Die Entlastung des Vorstands mit 97,4 % zeigt, dass ganz überwiegend der Einsatz von Klaus Helffenstein anerkannt wird, dessen Zulassung als Leiter des Wertpapierhandelshauses Grundlage des Geschäfts ist.

Dividende nicht steuerfrei

Obwohl Valora über Verlustvorträge von € 3.2 Mio. (Körperschaftsteuer) und € 3.7 Mio. (Gewerbesteuer) verfügt, war die Ausschüttung für 2008 nicht mehr, wie ursprünglich von uns angenommen, steuerfrei. Steuerberater Bender erläuterte in der Hauptversammlung die komplizierten steuerrechtlichen Vorschriften zum § 27 EStG (EK04) mit dem Fazit, dass jedes Jahr neu gerechnet werden müsse.

Im ersten Quartal 2009 konnten Aktien der Fuhrländer AG zum Preis von € 100 je Aktie verkauft werden, so dass sich das investierte Volumen dieser Position auf € 450 000 verringerte. Der Erlös aus diesem Geschäft ermöglichte es, operativ nochmals schwarze Zahlen zu schreiben, obwohl das Basisgeschäft wie in der ganzen Branche eingebrochen ist, während die Verwaltungs-

aufgaben unverändert hoch geblieben sind. Insgesamt ging der Umsatz in Q1 auf € 1.1 (1.7) Mio. zurück. Der (ungeprüfte) Verlust in Q1 von ca. € -100 000 ist ausschließlich auf weitere Abschreibungen auf Wertpapiere zum Stichtag 31.03. zurückzuführen.

Basisdividende angestrebt

Aussagen zur künftigen Entwicklung sind in der aktuellen Situation noch schwieriger als sonst. Bei anziehenden Kursen sind z. B. Zuschreibungen bei den Beständen möglich. In einem verbesserten Umfeld dürften auch wieder vermehrt Aufträge erteilt werden. Bei stabilen Handelsgebühren und sinkenden Zinseinnahmen entscheiden letztlich die zusätzlichen Paketgeschäfte über das Ergebnis. Der Vorstand hofft, operativ eine „schwarze Null“ zu erreichen und schloss seine Ausführungen mit dem Satz: „Der bestehende Gewinnvortrag sollte dann zur Deckung eventueller Abschreibungen und einer Ausschüttung der Basisdividende ausreichen.“

Klaus Hellwig

FAZIT

Der Börsenkurs der Valora Effekten Handel AG liegt auch nach einer leichten Erholung noch um 18 % unter dem Buchwert. Mit den wieder anziehenden Kursen an den Börsen sinkt auch die Angst vor weiteren Abschreibungen, die das operative Ergebnis belasten. Bei sparsamer Verwaltung kann schon eine leichte Belebung im Handel das Ergebnis verbessern, so dass Kurse auf dem Niveau des Buchwerts je Aktie von € 2.07 gerechtfertigt wären. Die Wahrscheinlichkeit für eine erneute Basisdividende von € 0.10 je Aktie wächst somit. KH

UNTERNEHMENS DATEN

Valora Effekten Handel AG

Postfach 912, 76263 Ettlingen, Telefon (07243) 90001

Internet: www.veh.com

ISIN DE0007600108,

1.575 Mio. Stückaktien, AK € 1.575 Mio.

Kurs am 20.05.2009:

€ 1.70 (Ffm), 2.30 H / 1.54 T

Börsenwert: € 2.7 Mio.

Aktionäre:

Dr. Becker Investments GmbH 10 %, Streubesitz 90 %

Kennzahlen	2008	2007
Umsatz	6.4 Mio.	9.6 Mio.
Jahresüberschuss	0.27 Mio.	0.72 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.17	0.45
Buchwert je Aktie	2.07	2.15
EK-Quote	86.1 %	85 %



Nach dem Dividendenabschlag kam es zu einer leichten Erholung.