

BELLEVUE

Kleinaktionäre unzufrieden mit der Unternehmensstrategie

Wie im NJ 7/19 vermutet und damit erwartungsgemäß, schloss die frühere Magix AG, die inzwischen unter ihrem neuen Namen als Investment-Holding auftritt, das Geschäftsjahr 2019/20 (30.09.) mit Verlust ab. An dieser Situation wird sich vorerst auch nichts ändern. Gleichzeitig haben die Gründer ihre Beteiligungsquote auf 93,7 % aufgestockt.

Das Geschäft besteht in der aktuellen Aufstellung aus drei Säulen. Im Bereich Ventures werden Mehrheitsbeteiligungen an jungen Unternehmen gehalten, die sich mit verschiedenen Aspekten der Digitalisierung und neuer Technologien beschäftigen. Teilweise wurden deren Geschäftsmodelle im vergangenen Jahr angepasst, um die Erfolgchancen zu erhöhen. Im Immobilienbereich werden verschiedene Wohn- und Gewerbeobjekte in Deutschland und zwei Fincas auf Mallorca gehalten. In diesem Bereich werden keine übermäßig hohen Renditen, wohl aber kontinuierlich positive Einnahmen und eine langfristige Wertsteigerung erwartet. Die dritte Säule bildet der Bereich Investment mit diversen Minderheitsbeteiligungen. Zentrale Bedeutung hat die Magix-Software-Gruppe, an der vor drei Jahren die Mehrheit mit einem enormen Gewinn veräußert wurde. Indirekt ist Bellevue nach wie vor mit ca. 41 % beteiligt.

Corona-Auswirkungen weniger schlimm als befürchtet

Im Berichtsjahr stieg der Konzernumsatz um 7,7 % auf € 12,5 (11,6) Mio. Wesentlichen Anteil daran hatte, insbesondere getrieben vom Wachstum der Tochtergesellschaften Expert Systems und Loudly, der Bereich Ventures mit einem Umsatzzuwachs auf € 7 (6,3) Mio. Im Immobilienbereich legten die Erlöse leicht auf € 4,4 (4,3) Mio. zu, obwohl sich die Vermietung der Fincas auf Mallorca Corona-bedingt als schwierig erwies. Insgesamt waren die Belastungen durch die Pandemie und aus dem Mietendeckel in Berlin aber weniger schlimm als befürchtet. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit € 2,4 (1,3) Mio. deutlich über dem Vorjahreswert.

Tiefrotes Ergebnis von € -10,7 (-9,3) Mio.

Der Betriebsaufwand erhöhte sich auf insgesamt € 22,1 (21,2) Mio. Dem mit € 0,9 (1,2) Mio. geringeren Materialaufwand stand mit der Ausweitung der Mitarbeiterzahl auf 145 (137) Personen ein auf € 7,7 (7,3) Mio. gestiegener Personalaufwand gegenüber. Auch die Abschreibungen und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit € 2 (1,7) Mio. bzw. € 11,5 (10,9) Mio. über dem Vorjahr. Das EBIT verbesserte sich zwar

dennoch auf € -7,2 (-8,2) Mio., blieb aber wie erwartet deutlich negativ. Hinzu kommt ein Finanz- und Beteiligungsergebnis von € -3,6 (-1,3) Mio., das komplett dem negativen Ergebnis des Magix-Konzerns geschuldet ist. Unter dem Strich steht ein Fehlbetrag von € -10,7 (-9,3) Mio.

Dividende auf absehbare Zeit nicht zu erwarten

Das Eigenkapital reduzierte sich deutlich auf € 96,3 (108,1) Mio. Bei einer Bilanzsumme von € 138,1 (134,3) Mio. schrumpfte die Eigenkapitalquote auf immer noch solide 69,8 (80,5) %. Auf Dividenden müssen die Aktionäre auf absehbare Zeit verzichten – ein Kritikpunkt in der virtuellen Hauptversammlung. Als Erklärung führte CEO Jürgen Jaron an, dass kurz- und mittelfristig kein positiver Cashflow zu erwarten ist. Zugleich muss in die Entwicklung der Ventures investiert werden, und es sind weitere Akquisitionen sowie der Neubau von Immobilien geplant. Als aktuelles Projekt nannte er einen Gewerbeneubau in Berlin, der noch im laufenden Jahr fertiggestellt werden soll.

Streubesitz sinkt auf 6,3 (7,8) %

Die Geschäftsaussichten beurteilt Jaron verhalten optimistisch. Trotz der Auswirkungen der Pandemie sieht er im Bereich Ventures weitere Wachstumschancen. Positiv hob er die Entwicklung der Expert Systems AG hervor. Im Immobilienbereich erwartet er trotz der Pandemie, die sich insbesondere auf Mallorca negativ auswirkte, eine konstante Entwicklung. Zugleich ist jedoch von weiter steigenden Kosten im Bereich Ventures auszugehen. Daher ist im laufenden und auch im kommenden Jahr mit deutlich negativen Ergebnissen zu rechnen. Gewinne werden erst in fünf bis sieben Jahren mit erfolgreichen Exits aus dem Beteiligungsportfolio erwartet. Von der Sinnhaftigkeit der Investments sind die Gründer aber scheinbar überzeugt. In den vergangenen zwei Jahren stockten sie ihre Anteile am Unternehmen auf 93,7 (92,2) % nochmals auf. Überlegungen in Richtung Squeeze-out gibt es angeblich nicht. Die langjährigen Gerichtsverfahren, die ein solcher Schritt vermutlich nach sich ziehen würde, wollen die Hauptaktionäre wohl vermeiden.

Welches Fazit bleibt?

Die Entwicklung der Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA ist alles andere als zufriedenstellend. Der enorme Gewinn, der vor drei Jahren mit der Veräußerung der Mehrheitsbeteiligung an der Magix-Software-Gruppe anfiel, wird mit den hohen Verlusten, die aus den Investitionen in die Venture-Beteiligungen stammen, nach und nach verbraucht, und zumindest für den außenstehenden Aktionär ist unklar, ob sich diese Investitionen jemals auszahlen werden. Eine Dividende wird es auf absehbare Zeit

nicht geben. Ein Kaufargument ist bei dieser Gemengelage nicht zu erkennen. Ob es vielleicht doch zu einem Squeeze-out kommt, wird sich zeigen. Der Buchwert der Aktie schrumpfte mit dem neuerlichen Verlust auf € 10,89 (12,23) und wird sich in den kommenden Jahren weiter reduzieren.

Handel bei Valora. Kurs am 23.03.2021: € 13,50 Taxe G (0 St.) / € 14,30 B (200 St.). Letzter gehandelter Kurs am 19.08.2020: € 14,85 (50 St.).

Zum Vergleich: Kurse am 23.05.2019: € 9,09 G (1500 St.) / € 14 B (1250 St.)

Matthias Wahler