

HV-Bericht DLB-Anlageservice AG

Jahresüberschuss steigt um 300 Prozent auf den Rekordwert von 1,2 Mio. Euro

Die DLB-Anlageservice AG hatte für den 10. Mai 2022 zur Hauptversammlung in das Brauhaus Riegele nach Augsburg eingeladen. Etwa ein Dutzend Aktionäre und Gäste hatte sich dort eingefunden, um sich über die Geschicke der Beteiligungsgesellschaft zu informieren. Für GSC Research berichtet Matthias Wahler über den Verlauf der Versammlung.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Johannes Schuhwerk eröffnete die Veranstaltung um 11 Uhr und begrüßte die erschienenen Aktionäre. Nach Erläuterung der Formalien und einigen ergänzenden Ausführungen zum Bericht des Aufsichtsrats übergab er das Wort bereits nach wenigen Minuten an Alleinvorstand Michael Höfer.

Bericht des Vorstands

Wie gewohnt startete Herr Höfer mit einem Überblick über das Marktumfeld, das sich zu Beginn des Geschäftsjahres 2021 mit den zunächst noch unklaren Auswirkungen der Corona-Pandemie alles andere als positiv präsentierte. Im Jahresverlauf entspannte sich die Situation zusehends. Auch die Wirtschaft konnte sich trotz mangelnder Produktverfügbarkeit und vielen Arbeitskräften in Quarantäne wieder erholen. Der DAX legte um 15,8 Prozent zu und erreichte zwischenzeitlich einen neuen Höchststand. Der SDAX kletterte um 11,2 Prozent.

Die DLB konnte zur Freude von Herrn Höfer mit einer operativen Performance von 26,1 Prozent an die langjährige erfolgreiche Entwicklung anknüpfen. Damit ist es möglich, der Hauptversammlung die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,60 Euro vorzuschlagen, was auf dem aktuellen Kursniveau eine Basisverzinsung von 3,3 Prozent bedeutet. Die Performance der Aktie war im Berichtszeitraum mit einem Plus von 21,7 Prozent auf 18,50 Euro ebenfalls sehr positiv und sie hält sich trotz der Turbulenzen am Markt bis heute stabil.

Der Vorstand fuhr fort mit einer Übersicht über die wesentlichen Bilanzkennzahlen. Der größte Posten auf der Aktivseite ist unverändert ‚Anteile an verbundenen Unternehmen‘ mit einer Bewertung von 4,4 (Vorjahr: 2,8) Mio. Euro. In dieser Vermögensposition werden die Beteiligungen an der Focus-Industrie-Beteiligungs AG, der VAB Verlags AG und der AB Effectenbeteiligungen AG (ABE) ausgewiesen.

Der deutliche Anstieg resultiert laut Herrn Höfer aus einer Umgliederung der ABE-Aktien. Wie er ausführte, wurde durch die Einbringung eines Anteils von 57,3 Prozent an der VAB im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung der ABE der DLB-Anteil an der VAB auf 32,2 Prozent reduziert, während sich gleichzeitig der Anteil an der ABE auf 39,5 Prozent erhöhte. Trotz dieser Umgliederung erhöhte sich das Volumen der sonstigen Wertpapiere im Anlagevermögen durch Zukäufe anderer Positionen auf 2,05 (1,79) Mio. Euro.

Im Umlaufvermögen reduzierten sich die Forderungen gegen die Beteiligungsunternehmen auf 1,43 (1,86) Mio. Euro. Der Betrag entfällt nach Angabe des Vorstands fast vollständig auf die Focus AG. Die Ausleihung an die VAB wurde vollständig zurückgeführt. Die Wertpapierposition im Umlaufvermögen wird mit 202 (197) TEUR fast unverändert ausgewiesen. Der Kassenbestand reduzierte sich korrespondierend zu den höheren Wertpapieranlagen auf 65 (203) TEUR.

Das Eigenkapital ging deutlich auf 7,7 (6,8) Mio. Euro nach oben. Der Buchwert der Aktie erhöhte sich damit auf 15,35 (13,52) Euro. Innerhalb der Eigenkapitalposition lenkte Herr Höfer den Blick der Aktionäre auf die Gewinnrücklagen, die auf 1,3 (0,7) Mio. Euro anstiegen. Ebenso wie der Bilanzgewinn kann diese Position jederzeit für Dividendenausschüttungen verwendet werden.

Als wesentlichen Grund für den Anstieg der sonstigen Verbindlichkeiten auf 351 (124) TEUR nannte Herr Höfer die mit 311 TEUR deutlich höheren Verbindlichkeiten aus Honoraren.

Bankverbindlichkeiten finden sich in der Bilanz weiterhin nicht. Es gibt zwar Kreditlinien, die der Vorstand aber auch in Zukunft allenfalls für kurzfristige Anlagezwecke einsetzen will. Die deutliche Erhöhung der sonstigen Rückstellungen auf 215 (13) TEUR ist auf höhere Personalkosten zurückzuführen. Auf dieses Thema ging der Vorstand später ein.

Die Umsatzerlöse sind im Berichtsjahr, wesentlich bedingt durch das höhere Erfolgshonorar der Focus AG, auf 380 (243) TEUR gestiegen. Die sonstigen betrieblichen Erträge haben sich auf 1,28 (0,14) Mio. Euro sogar vervielfacht. Ganz wesentlich resultiert dies nach Angabe von Herrn Höfer aus dem Gewinn aus dem Verkauf von Beteiligungen in Höhe von 1,005 Mio. Euro. Daneben sind in der Position Gewinne aus dem Verkauf von Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögen mit 197 (79) TEUR bzw. 6 (22) TEUR sowie Zuschreibungen auf Wertpapiere mit 69 (40) TEUR enthalten.

Als Grund für den starken Anstieg des Personalaufwands auf 308 (107) TEUR nannte Herr Höfer die Rückstellung für eine einmalige Ausgleichszahlung an den Vorstand für ein Konkurrenzverbot bei Ausscheiden aus dem Dienst sowie als Gegenleistung für eine nicht erteilte Pensionszusage im Rahmen der mehr als 30-jährigen Dienstzeit. Bei Erreichen des 65. Lebensjahres war diese Rückstellung zu bilden, auch wenn das Dienstverhältnis fortbesteht.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 381 (225) TEUR enthalten laut Herrn Höfer im Wesentlichen die Verwaltungsaufwendungen, darunter Beratungshonorare für die Analysten von 276 TEUR und nicht abziehbare Vorsteuern in Höhe von 52 TEUR. Zudem sind Verluste aus dem Verkauf von Wertpapieren von 2 (74) TEUR enthalten.

Die Erträge aus verbundenen Unternehmen werden mit 211 (367) TEUR ausgewiesen. Die Reduktion resultiert aus der geringeren Beteiligung an der VAB. Die Erträge aus anderen Wertpapieren des Finanzanlagevermögens hingegen erhöhten sich auf 93 (21) TEUR. Die Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens gingen bei Bilanzierung nach dem Niederstwertprinzip auf 88 (67) TEUR nach oben. Die sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge verringerten sich auf 29 (41) TEUR. Im Wesentlichen umfasst diese Position Darlehenszinsen der Focus AG von 19 TEUR und der VAB von 10 TEUR.

Ertragssteuern mussten wie in den Vorjahren nicht gezahlt werden. Insbesondere bedingt durch die deutliche Ausweitung der sonstigen betrieblichen Erträge ging der Jahresüberschuss somit um 300 Prozent auf 1,2 (0,3) Mio. Euro sehr deutlich nach oben. Der Vorschlag an die Hauptversammlung lautete, eine unveränderte Dividende von 0,60 Euro auszuschütten.

Nachfolgend ging Herr Höfer auf die Entwicklung in den einzelnen Beteiligungsgesellschaften ein. Die Focus AG konnte den Jahresüberschuss aufgrund höherer Gewinnrealisierungen auf 539 (229) TEUR mehr als verdoppeln. Das Unternehmen will eine unveränderte Dividende von 0,20 Euro ausschütten. Gewinnrealisierungen wurden vor allem bei Adesso, AT&S, Einhell, Hornbach Holding und dem P3 Fonds vorgenommen. Mit Schwerpunktengagements wie 3U Holding, Adesso, AT&S, Bijou Brigitte, Einhell, Eurokai, Finlab, Hornbach Baumarkt, MLP, Polytec und Süss Micro sieht Herr Höfer weiterhin gutes Potenzial.

Die ABE erreichte eine operative Performance von rund 46 Prozent und das Jahresergebnis verbesserte sich deutlich auf plus 475 (minus 605) TEUR. Vor allem bei Positionen wie 3U Holding, Adesso, Allgeier, AT&S, Einhell, Hornbach Holding, Lindt & Sprüngli und Wacker Neuson wurden stille Reserven realisiert. Die Dividende soll auf 0,40 (0,30) Euro erhöht werden. Anlageschwerpunkte in der ABE sind weiterhin Positionen wie Adesso, AT&S, Einhell, Eurokai, Finlab, Hornbach, K+S und Polytec.

Bei der in Abwicklung befindlichen VAB wurde im vergangenen Jahr die wirtschaftliche Liquidation abgeschlossen. Durch den Verkauf aller Vermögenswerte wurde ein Gewinn von 2,6 Mio. Euro erzielt. Nach Ablauf der zwölfmonatigen Gläubigerschutzfrist wird voraussichtlich im August 2022 die

Liquidationsausschüttung erfolgen können. Die DLB hat ihre restlichen Anteile an der VAB inzwischen wie ausgeführt an die ABE verkauft.

Weitere Veränderungen in der Struktur der Gruppe sind nach Angabe von Herrn Höfer erst einmal nicht mehr geplant. Die Focus AG und die VAB sollen aufgrund rechtlicher und steuerlicher Besonderheiten in der jetzigen Konstellation erhalten bleiben. Die ABE führt derzeit eine Kapitalerhöhung durch. Das Grundkapital wird durch die Ausgabe von 64.000 Aktien zu 13 Euro auf 709.000 Euro erhöht. Die DLB erhöht ihren Anteil an der ABE im Zuge dieser Maßnahme durch die Zeichnung von 56.000 Aktien auf 43,9 Prozent.

Nach diesen Erläuterungen sprach der Vorstand einige Worte zur DLB-Aktie, mit deren Entwicklung er sich recht zufrieden zeigte. Im Jahresverlauf legte der Kurs um 22 Prozent auf 18,50 Euro zu. Zudem stieg das Handelsvolumen auf durchschnittlich 72 (52) Stücke leicht an. Der weit überwiegende Teil der Aktionäre ist allerdings langfristig orientiert. Im laufenden Jahr 2022 bewegt sich der Kurs in dem volatilen Marktumfeld bislang auf einem Niveau von rund 18 Euro und damit über dem Buchwert, aber deutlich unter dem NAV.

Sodann kam Herr Höfer auf das laufende Jahr zu sprechen. Gerne teilte er mit, dass die Performance der DLB im bisherigen Jahresverlauf mit minus 6,7 Prozent erneut deutlich besser ist als die Entwicklung des DAX mit minus 13,9 Prozent. Der Anspruch, mit den Depots der DLB besser zu performen als der Gesamtmarkt, wird also weiterhin erfüllt und der Vorstand will daran arbeiten, dass dies auch künftig der Fall ist.

Um den zunehmenden Herausforderungen an den Finanzmärkten gerecht zu werden, will der Vorstand noch stärker auf die Resilienz der Unternehmen im Portfolio achten. Das Anlagespektrum wurde im vergangenen Jahr bereits um Rohstoff- und Edelmetallwerte erweitert. Zudem findet sich im Depot ein nennenswerter Anteil von Unternehmen aus dem Bereich Infrastruktur mit hohen Dividendenrenditen. Überdies hat der Vorstand die Cash-Reserve ausgeweitet. Trotz der vielen Unwägbarkeiten ist es das Ziel, auch in diesem Jahr die operativen Grundlagen für eine solide Dividende und eine weitere Ergebnissteigerung zu schaffen.

Allgemeine Aussprache

Aktionär Walter Benzinger, der in den Vorjahren zumeist einen wesentlichen Beitrag zur Diskussion geleistet hatte, konnte krankheitsbedingt nicht persönlich bei der Hauptversammlung anwesend sein. Er hatte dem Vorstand aber vorab einige Zeilen zugeschickt, die im Rahmen der Aussprache verlesen wurden.

Herr Benzinger gratulierte zu dem überaus erfolgreichen Abschluss des Geschäftsjahres 2021. Aufgrund der umsichtigen Geschäftspolitik und zusätzlich unterstützt von der Hebung von stillen Reserven im Zuge der Umstrukturierungen innerhalb der Gruppe vervierfachte sich der Jahresüberschuss auf 1,2 Mio. Euro, woraus sich ein Ergebnis je Aktie von 2,42 Euro errechnet. Dies ist nach Kenntnis des Aktionärs das beste Ergebnis der Firmengeschichte der DLB.

Beeindruckt zeigte sich Herr Benzinger auch von den enormen operativen Erfolgen. An dieser Stelle hob er die operative Performance von 36 Prozent bei der Focus AG und sogar 46 Prozent bei der ABE hervor. In Zukunft dürfte es nach Einschätzung des Aktionärs mit Blick auf die immer größeren Herausforderungen an den Märkten allerdings schwierig werden, ähnliche Zuwächse zu erzielen. In dem aktuell sehr herausfordernden Marktumfeld muss es in erster Linie um die Erhaltung der Unternehmenssubstanz gehen.

Krisen bieten, wie Herr Benzinger in seinem Beitrag anmerkte, aber nicht nur Risiken, sondern auch Chancen. Insofern wünschte er dem Vorstand ein glückliches Händchen, zum Wohle der DLB zur richtigen Zeit das Richtige zu entscheiden.

Aktionär Martin Roser war erstmals bei einer Hauptversammlung der DLB anwesend. Er fragte zunächst nach dem Sinn der Gruppenstruktur mit mehreren Beteiligungen, die aber alle ähnlich investieren. Nach seinem Verständnis könnte das Geschäft komplett in einer Gesellschaft abgewickelt werden, was Aufwand und Kosten sparen würde.

Nach Angabe von Herrn Höfer ist die heutige Struktur historisch gewachsen. So ist die Focus AG schon vor 30 Jahren mit dem Ziel gegründet worden, nach dem Mauerfall Beteiligungen in Ostdeutschland zu erwerben. Dieser Plan ist aber nicht aufgegangen. Auch die geänderte Strategie, in vorbörsliche Unternehmen zu investieren, erwies sich allenfalls als mäßig erfolgreich. Nach dem Platzen der Neue-Markt-Blase mussten sogar hohe Abschreibungen verkraftet werden.

Nach diesem Misserfolg stellte sich die Frage nach dem weiteren Vorgehen. Eine Auflösung der Gesellschaft erschien nicht sinnvoll, da damit die hohen Verlustvorträge aus den Beteiligungsabschreibungen, die damals noch steuerlich relevant waren, verlorengegangen wären. Und da Beteiligungserträge nun schon seit Jahren steuerfrei sind, sind diese Beträge bis heute vorhanden. Nachdem die laufenden Kosten sehr gering sind, soll die Focus AG deshalb erst einmal fortgeführt werden.

Bei der ABE ist die Situation eine andere. Es handelt sich um eine eigene börsennotierte Gesellschaft, an der die DLB nur eine Minderheitsbeteiligung hält, aber großen Einfluss hat. So stellt Herr Höfer auch bei dieser Gesellschaft den Vorstand, wofür die DLB eine Vergütung erhält. Es erscheint dem Vorstand sinnvoll, mit der ABE ein Unternehmen aus Österreich in der Gruppe zu haben. Falls sich die steuerlichen Gegebenheiten in Deutschland ungünstig verändern, könnte dies gegebenenfalls von Vorteil sein.

Bei der VAB handelt es sich laut Herrn Höfer ebenfalls um eine österreichische Gesellschaft und die DLB war zwischenzeitlich mit mehr als 90 Prozent beteiligt. Die Planung, in diesem Unternehmen über die Jahre Substanz aufzubauen, ist, wie der hohe Gewinnbeitrag aus der Liquidation zeigt, aufgegangen. Die Auflösung dieser Gesellschaft schien dem Vorstand sinnvoll, um Kosten zu sparen. Auf Dauer macht es keinen Sinn, zwei eigenständige Gesellschaften in Österreich in der Gruppe zu haben.

Interesse hatte Herr Roser ferner an einer Aussage zum NAV der Aktie. Den Ausführungen des Vorstands hatte er entnommen, dass die Aktie deutlich unter diesem Wert notiert.

Nach Aussage von Herrn Höfer bewegt sich der Abschlag zum NAV seit Jahren unverändert etwa in einer Range von 25 bis 30 Prozent. Für Investoren, die neu einsteigen wollen, ist dies ein Vorteil. Schließlich zahlen sie weniger als den inneren Wert. Für Aktionäre, die verkaufen wollen, ist dieser Umstand grundsätzlich nachteilig. Allerdings haben sie beim Kauf auch weniger bezahlt. Zudem bleiben die meisten Aktionäre langfristig investiert.

Des Weiteren informierte Herr Höfer auf Nachfrage des Aktionärs, dass er als Vorstand in erster Linie für alle für administrative Aufgaben zuständig ist. Um das operative Geschäft kümmern sich im Wesentlichen die drei Analysten, die für ihre Arbeit mit Erfolgshonoraren vergütet werden. Sie entscheiden weitgehend eigenständig, in welche Werte sie investieren wollen. Grundsätzlich ist die DLB als klassischer Value-Investor tätig und bleibt zumeist langfristig engagiert.

Weitere Fragen betrafen die Hauptversammlung. Wie Herr Höfer darlegte, melden sich üblicherweise 70 bis 90 Aktionäre zu der Veranstaltung an. Tatsächlich kommt dann nur ein kleiner Teil. In der Regel sind es zwischen 15 und 20 Teilnehmer, diesmal noch etwas weniger. Das Teuerste an der Hauptversammlung ist immer der Notar. Wenn keine Beurkundung notwendig ist, verzichte man deshalb auf ein notarielles Protokoll.

Die Frage, wie viele Aktionäre die DLB insgesamt hat, konnte Herr Höfer nicht beantworten. Anhand der Einladungen, die die Banken für die Hauptversammlung anfordern, schätzt er, dass es vor einigen Jahren etwas mehr als 200 Aktionäre gewesen sein müssten. Aktuell sind es vielleicht etwas weniger.

Eine exakte Zahl lässt sich aber nur schwer ermitteln.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen verkündete Herr Schuhwerk die Präsenz. Vom gesamten Grundkapital vom 4.000.000 Euro, eingeteilt in 500.000 Aktien, waren 267.788 Aktien vertreten. Dies entsprach einer Quote von 53,56 Prozent.

Alle Beschlüsse wurden einstimmig gefasst.

Im Einzelnen waren dies die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 0,60 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Bestellung der Rath, Anders, Dr. Wanner & Partner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zum Abschlussprüfer (TOP 5).

Punkt 12 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

Fazit

Die DLB-Anlageservice AG blickt auf ein überaus erfolgreiches Geschäftsjahr 2021 zurück. Die operative Performance der Depots lag einmal mehr deutlich über der Entwicklung der großen Indizes. Damit setzt sich die langjährige Erfolgsserie fort. Überdies konnten im Zuge der Optimierung der Gruppenstruktur umfangreiche stille Reserven gehoben werden. Mit einer Vervierfachung des Nachsteuergewinns auf 1,2 Mio. Euro war 2021 das beste Jahr der Firmengeschichte.

Im laufenden Jahr setzt sich die solide Entwicklung fort. Zwar liegen die Depots in einem insgesamt schwachen Börsenumfeld seit Jahresbeginn einige Prozent im Minus. Die Performance ist damit aber erneut weit besser als die des Gesamtmarktes. Und mit der Erweiterung des Anlagespektrums um Rohstoff- und Edelmetallwerte und Investments in dividendenstarke Infrastrukturwerte hat der Vorstand das Depot auf die möglicherweise zu erwartenden unruhigeren Zeiten vorbereitet.

Auch in dem zunehmend herausfordernden Marktumfeld ist die DLB-Aktie ein solides Investment insbesondere für konservative Anleger. Aus der nachhaltigen Dividendenpolitik ergibt sich eine jährliche Basisverzinsung von etwas mehr als 3 Prozent. Hinzu kommt eine insgesamt erfreuliche Kursentwicklung der Aktie, die auch auf dem aktuellen Kursniveau von 17,50 Euro noch mehr als 25 Prozent unter dem NAV gehandelt wird. Vor allem längerfristig betrachtet sollte sich ein Investment weiterhin lohnen.

Kontaktadresse

DLB-Anlageservice AG
Gogel 3
Postfach 11 44
D-86989 Steingaden

Tel.: +49 (0)88 62 / 93 060
Fax: +49 (0)88 62 / 93 061

Internet: www.dlb-ag.de
E-Mail: info@dlb-ag.de