

## AG für Historische Wertpapiere

## OHNE IMMOBILIEN TOTE HOSE

In unserer vorjährigen Besprechung der nur noch bei Valora gehandelten AG für Historische Wertpapiere im NJ-Extra Nr. 588 vom 19.09.2018 mussten wir einmal mehr über den bereits seit vielen Jahren anhaltenden Schrumpfkurs im Stammgeschäft berichten, obwohl damals ein leichter Anstieg der Umsätze im Versandhandel vorhanden war. Da sich jedoch lediglich ein Sondereffekt positiv ausgewirkt hatte, ist der Rückgang im Folgejahr umso heftiger ausgefallen, zumal die grundlegenden Probleme fortbestehen.

Es fehlt weiterhin an marktfrischer Ware. Die langjährigen, treuen Sammler sind zehn Jahre nach der letzten Auktion von Wertpapieren aus dem Tresor der ehemaligen Reichsbank zumeist ausreichend versorgt, und die jüngere Generation ist schon an der „lebenden“ Börse kaum interessiert; diese Abstinenz gilt verstärkt für historische Wertpapiere. Mit unserer 2018 gewählten Überschrift: „Sammelwut will immer weniger aufkommen“ brachten wir das Szenario auf den Punkt. Was lebt, ist die über Jahre gepflegte Tradition, jährlich am Firmensitz ein Sommerfest mit einer nur Aktionären offenen Auktion zu veranstalten, ergänzt um ein Beiprogramm, das in diesem Jahr die Besichtigung des Hüttenwerks Salzgitter umfasste. Am 28.06.2019 fand zunächst das Aktionärstreffen der CS Realwerte AG, an der eine Beteiligung von 26.34 % besteht, statt, der am nächsten Tag dann die Hauptversammlung der „AG Hist.“ folgte.

**Versandhandel auf langjährigem Tiefstand**

Der Umsatz im Versandhandel erreichte im Geschäftsjahr 2011 mit € 1.5 Mio. seinen höchsten Stand, 2018 betrug er nur noch € 356 000 (589 000). Gleichzeitig wird von der Tochtergesellschaft Deutsche Wertpapierauktionen GmbH mit drei Marken das Auktionsgeschäft betrieben, wobei die erzielten Erlöse die vereinnahmten Provisionen beinhalten; auch in diesem Bereich sank der Umsatz auf € 321 000 (378 000). Somit reduzierte sich der Konzernumsatz um 30 % auf € 632 000 (901 000) auf den niedrigsten Stand des vergangenen Jahrzehnts.

**Steigende Beteiligungserträge**

Dank fortlaufender Sparmaßnahmen verringerte sich im Versandhandel das Defizit beim Betriebsergebnis auf € -70 000 (-119 000), während das Auktionsgeschäft mit € 14 000 (15 000) erneut einen schmalen Gewinn schaffte. Der Anstieg beim Jahresüberschuss auf € 127 000 (57 000) war der Gewinnüberweisung der CS Realwerte AG zu verdanken, die sich auf € 201 000 (181 000) erhöhte. Ob-



*Blick zurück in die Anfangszeit: Seit der Aufnahme in den Freiverkehr vor 25 Jahren berichtet das NJ über die AG für Historische Wertpapiere. Zum Bericht über die HV am 23.05.1997 erschien dieses Foto im NJ 10/97, das den Alleinvorstand Jörg Benecke, den damals scheidenden AR-Vorsitzenden Ulrich Drumm und links von ihm die ehemaligen AR-Mitglieder Dr. Werner P. Schmidt und Harald Quint zeigt.*

wohl damit das Ergebnis je Aktie auf € 0.11 (0.05) anstieg, wurde erneut auf eine Dividende verzichtet. Der Gewinnvortrag ist damit auf € 84 000 (43 000) gestiegen. Der Blick in die G+V zeigt, dass bei unverändert fünf Mitarbeitern, davon drei in Teilzeit, die Personalkosten mit € 202 000 konstant geblieben sind. Der Materialaufwand ging auf € 299 000 (344 000) zurück, und auch die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen fielen mit € 152 000 (182 000) geringer aus als im Vorjahr. Eine weitere Entlastung ergab sich beim Finanzaufwand, der lediglich noch € 16 000 (32 000) betrug.

**Verbindlichkeiten reduziert – Eigenkapitalanteil erhöht**

Nachdem im Vorjahr das Engagement bei der CS Realwerte AG bei einer Kapitalerhöhung verstärkt, die mit einer Erhöhung der eigenen Mittel um € 1.2 Mio. finanziert worden war, steht die Beteiligung mit unverändert € 1.73 Mio. zu Buche. Mit dem dort erzielten Jahresüberschuss 2018 von wiederum € 1.73 Mio. ist erneut ein exzellentes Ergebnis erzielt worden, aus dem eine Dividende von € 100 (75) je Aktie gezahlt wurde. Das aus Anteilen in Abwicklung befindlicher Immobilienfonds bestehende CS-Portfolio betrug zum Jahresende € 27.8 (26.5) Mio. Aus heutiger Sicht wird die Abwicklung der Bestände noch rund fünf Jahre in Anspruch nehmen, wobei mit regelmäßigen Dividendenzahlungen zu rechnen ist, die es der AG Hist. ermöglichen, für das Geschäftsjahr 2019 erneut eine Dividende zu zahlen, da die von CS in diesem Jahr überwiesene Dividende zeitversetzt in die Zahlen der AG Hist. eingehen wird. Ziel für das Stammgeschäft ist ein ausgeglichenes Ergebnis. Bei einer Umsatzprognose von € 275 000 im Versandhandel und € 320 000 im Auktionsgeschäft ist dies ein ambitioniertes Ziel. Im H1 2019 verlief das Geschäft entsprechend den Prognosen. Zur Bilanzstruktur ist anzumer-

ken, dass die Vorräte nahezu unverändert mit € 3.47 (3.48) Mio. bewertet sind. An liquiden Mitteln sind nur € 10 000 (16 000) vorhanden. Auf der Passivseite konnten die Verbindlichkeiten auf € 561 000 (766 000) zurückgeführt werden. Das Eigenkapital ist leicht auf € 5.12 (4.99) Mio. bzw. 89.8 (86.4) % der Bilanzsumme gewachsen. Der Buchwert von € 4.27 (4.16) je Aktie unterstellt, dass die vorhandenen Bestände (ca. 3 Mio. Stücke, bewertet mit durchschnittlich ca. € 1.-) mindestens verlustfrei verwertet werden können. Die Hauptversammlungen billigten bei Präsenzen von 53 % (AG Hist.) bzw. 49 % (CS Realwerte) die jeweilige Tagesordnung mit großen Mehrheiten.

**Dividende für 2019 angekündigt**

Im Vorspann des Geschäftsberichts der AG Hist. werden historische Wertpapiere als ein faszinierendes Sammelgebiet mit großen Zukunftsperspektiven bezeichnet. Leidenschaftliche Sammler werden dieser Aussage uneingeschränkt zustimmen, einem breiteren Publikum ist es jedoch kaum zu vermitteln. Die aktuelle Bewertung der Aktie mit einem Abschlag von 40 % auf den Inventarwert drückt ein gehöriges Maß an Skepsis darüber aus, ob die noch vorhandenen Bestände verlustfrei veräußert werden können. Engagierte Sammler werden, nicht zuletzt auf Grund der wertvollen und renditeträchtigen Beteiligung an der CS Realwerte AG, an ihrem Engagement festhalten, da diese Beteiligung auch in den kommenden Jahren für Gewinnabschlüsse sorgen wird. Bereits jetzt kündigte der Vorstand an, dass für 2019 bei einem Jahresüberschuss von ca. € 500 000 eine Dividende von € 0.25 je Aktie ausgeschüttet werden soll.

AG für Historische Wertpapiere: Handel bei Valora. Kurse am 18.07.2019: € 2.70 G (10 St.) / € 3.- Taxe B (0 St.). Letzter gehandelter Kurs am 12.11.2018: € 3.50 (150 St.).

**Claus Müller, Finanzanalyst DVFA**