

CR Capital

WEITERHIN AKTIONÄRSFREUNDLICHE DIVIDENDENPOLITIK

Ein stabiles Nervenkostüm war im Herbst 2022 bei den Aktionären gefragt; denn erst bei € 20.20 endete der Sinkflug, der im Mai 2022 vor der Hauptversammlung einsetzte. Die anschließende Erholung führte zu einer Seitwärtsbewegung, die im laufenden Jahr zwischen € 29 und 33 verläuft. Die aktuell notierten € 28.50 entsprechen einschließlich der Dividende von € .250 dem Niveau des vorigen Sommers.

Bereits zu dem Kurs von € 31 im NJ 7/22 war das KBV auf 0.52 gesunken, so dass sich das Potenzial aus dem Abstand zum NAV von € 50.44 je Aktie zum Jahresende 2022 vergrößert hatte. Zum Tiefstkurs war das KBV auf nur noch 0.34, also auf ein Drittel, gefallen. Welche Gründe auch immer den massiven Rückgang auslösten, war den Käufern, die zugegriffen haben, wahrscheinlich egal. Zuvor gab es gemäß HV-Beschluss vom 31.05.2022 eine Dividende von € 2.50 (1.50) je Aktie, die aus dem steuerlichen Einlagenkonto stammte und somit bis zum Verkauf der Aktien steuerfrei bleibt. Möglicherweise galt es auch, sich Mittel zu beschaffen, um an der Umwandlung in neue Aktien teilzunehmen. Der Bezugspreis für die neuen Aktien von € 17.50 entsprach einem attraktiven Nachlass von 43.5 % gegenüber dem Kurs.

Neue Aktien zu € 15

In der Hauptversammlung am 17.07.2023 wurde eine unveränderte Dividende von € 2.50 je Aktie beschlossen, die entweder in bar oder in neuen Aktien kassiert werden kann. Die Entscheidung für neue Aktien wird den Aktionären noch leichter gemacht als im Vorjahr; denn der Bezugspreis wurde auf € 15 festgesetzt, so dass je nach Vergleichs-

kurs sogar weniger als die Hälfte gefordert wird.

Positioniert als Investmentgesellschaft

Die CR Capital AG ist, ebenso wie die Großaktionärin MPH Health Care AG, eine Investmentgesellschaft, englisch „Investment Entity“, die in innovative und wachstumsstarke Technologieunternehmen investiert, wobei der Gesellschaftszweck nicht im operativen Geschäft, sondern in der gezielten Selektion von Unternehmensbeteiligungen und deren Entwicklung besteht. Die bisher nicht börsennotierten Beteiligungen werden nicht konsolidiert; stattdessen wird die Wertentwicklung der Anlagen auf der Grundlage des beizulegenden Zeitwerts (Fair Value) bemessen, für den Ertragskraft sowie Ausschüttungen maßgeblich und gutachterlich festzustellen sind. Die Beteiligungen haben sich in einem anspruchsvollen Umfeld „frühzeitig auf ihre Kernkompetenzen fokussiert“, heißt es im Geschäftsbericht. Die strategische Position sei gesichert worden, die es erlaubt, „finanziell und operativ gestärkt“ das Geschäftsmodell zu verfolgen und zusätzliche Chancen wahrzunehmen.

Frühzeitig die richtige Strategie

Das gute Ergebnis im Geschäftsjahr 2022 basiert nach den Ausführungen von CEO Stefan Deimke auf frühzeitigen Entscheidungen zum Produktangebot und einem straffen Kostenmanagement. Gleichzeitig wurde die Effizienz der Beteiligungen durch Verbund-, Skalen- und Erfahrungseffekte sowie eine Preisführerstrategie weiter gesteigert. Solartec entwickelt komplexe Sytemlösungen in der Energieversorgung, die auf Grund verbesserter Wirtschaftlichkeit die Aufwertung

der Immobilien ermöglichen. Ziel ist eine immer größer werdende Unabhängigkeit von externen Energieversorgern. Mit Terrabau wird kooperiert, um Kosten zu senken und Synergien zu schaffen. CR Opportunities ist eine Private Equity-Gesellschaft, mit der sich Privatanleger an der Finanzierung von jungen Unternehmen in Zukunftsmärkten beteiligen können. Der Vorstand geht davon aus, auch 2023 das nachhaltige Wachstum bei positiver Ergebnisentwicklung fortsetzen zu können.

Profitables Wachstum

Die Betriebserträge, im Wesentlichen aus Marktwertveränderungen und dem Beteiligungsgeschäft, das zahlungswirksam € 16.7 (10) Mio. beisteuerte, summierten sich im Geschäftsjahr 2022 auf € 79.4 (69.9) Mio. Nach der Umstellung auf IFRS in 2019 werden Tochterunternehmen nicht mehr konsolidiert, stattdessen sind die Anteile ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten. Das EBITDA von € 76.3 (66.5) Mio. entspricht bei nur geringen Abschreibungen dem EBIT von € 76.3 (66.4) Mio. Der Jahresüberschuss verbesserte sich auf € 75.3 (65.4) Mio. bzw. € 16.64 (16.14) je Aktie bei nunmehr 4.53 (4.05) Mio. Aktien. Bei einer erneut gewachsenen Bilanzsumme von € 321.9 (248) Mio. entfällt auf das Eigenkapital von € 314.2 (240.8) Mio. ein Anteil von 97.6 (97.1) %; die Finanzanlagen von € 305.2 (245.6) Mio. sind damit gedeckt. Der NAV je Aktie ist, bezogen auf das Eigenkapital, auf € 69.22 (59.44) gewachsen. Der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit in Höhe von € 16.5 (14.4) Mio. führte ohne Ausgaben für Investitionen zu liquiden Mitteln von € 16 (1.5) Mio. **Klaus Hellwig**

CR Capital AG, Kleinmachnow

Branche: Investmentgesellschaft

Telefon: 033203 / 32070-0

Internet: www.cr-capital.de

ISIN DE000A2GS625,

4.526 Mio. Stückaktien, AK € 4.526 Mio.

Börsenwert: € 121.4 Mio.

Aktionäre: MPH Health Care 57.4 %, Streubesitz 42.6 %

Kennzahlen	2022	2020
EBITDA	76.3 Mio.	66.5 Mio.
Jahresergebnis	75.3 Mio.	68.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	16.64	16.14
NAV je Aktie	69.22	59.44
EK-Quote	97.6 %	97.1 %

Kurs am 20.07.2023:

€ 28.50 (Xetra), 40.20 H / 20.20 T

KGV 2023e 1.6, KBV 0.41 (12/22)



Nach der HV wurde die Dividende vom Kurs „abgeschlagen“.

FAZIT: Als Investmentgesellschaft ist die CR Capital AG wie ihre Großaktionärin MPH Health Care AG eine Ausnahme in der hiesigen Börsenlandschaft. Die ungewohnte Darstellung der Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage nach IFRS 10 erfordert eine andere als die übliche Sichtweise auf GuV und Bilanz. Dies dürfte auch der Grund für die Abstände der Kurse zu den jeweils aktuellen Vermögenswerten sein. Die wachsenden Zuflüsse von den Beteiligungen ermöglichen Dividenden, die hohe Renditen bieten, aber auch mit Discount in Aktien umgewandelt werden können. Während der NAV weiter gestiegen ist, bewegte sich der Kurs per saldo kaum, so dass sich der Abstand zum Buchwert und den von € 49.50 bis 62.08 reichenden Zielen der Analysten nochmals vergrößerte. **KH**