

Dierig Holding

Immobilienwert mit Nachholbedarf: Chance auf 100 %

Immobilienwerte sind gerade en vogue an der Börse. So entwickelte sich z. B. die Aktie des Wohnimmobilienspezialisten TAG Immobilien prächtig. Unter den Gewerbeimmobilienkonzernen sticht VIB Vermögen positiv hervor. In diese Kategorie fällt auch die Aktie der Dierig Holding, allerdings mit dem Unterschied, dass die Aktie den Kursaufschwung nicht vollzog.

Was macht die Dierig Holding so interessant und gleichzeitig an der Börse so unauffällig? Mit einem Wort: Substanz. Im Laufe der langen Firmenhistorie ist es gelungen, umfangreichen Immobilienbesitz anzuhäufen, der nach Aussage des Vorstandssprechers und Familien-Großaktionärs Christian Dierig einen Wert von € 50 Mio. repräsentiert. Stille Reserven sind hier ebenso wenig eingerechnet wie weiteres Immobilienwachstum. Umgerechnet auf eine Aktie entspricht dies € 11.90, die bezogen auf den Kurs von € 8.90 vom 17.07.2013 ein Potenzial von immerhin 33.7 % widerspiegeln. Noch günstiger sieht die Rechnung mit Blick auf den gut planbaren Ertrag aus dem Immobiliengeschäft, sprich Mieteinnahmen, aus. Im Jahr 2012 erwirtschaftete Dierig Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung von € 6.7 (6.4) Mio. Das 14- bis 16-fache einer Nettojahreskaltmiete (ohne Nebenkosten) von € 6.2 Mio. ist in diesem Fall ein vernünftiger branchentypischer Bewertungsansatz. Danach ergibt sich ein Wert von € 86.8 bis 99.2 Mio. bzw. € 20.67 bis 23.62 je Aktie und entspräche rechnerisch einem Kurspotenzial von 132 bis 165 %. Die profitablen Textilaktivitäten werden in beiden Szenarien mit Null bewertet. Dass sich dieser Wert nicht über Nacht, sondern nur im Zeitablauf heben lässt, liegt auf der Hand. Anleger benötigen folglich ei-

nen langen Investitionshorizont von mindestens 24, eher 36 Monaten. Dafür erwerben sie heute eine substanzstarke, wenig schwankungsanfällige Aktie mit Dividendenfantasie inklusive Verdoppelungsaussichten – unterm Strich ein gutes Chance-/Risiko-Verhältnis.

Umfangreicher Immobilienbesitz

Dierig wurde im Jahr 1805 gegründet. Seit 207 Jahren versorgen die Augsburger Menschen mit Textilien. Dierig und die Töchter handeln international mit Roh- und Fertiggeweben vielfältiger Qualitäten, bieten Objekttextilien für Hotels, Krankenhäuser und Pflegeeinrichtungen an und vermarkten technische Textilien. Außerdem produziert Dierig Bettwäsche: Mit den Marken Fleurette und Adam Kaepfel zählt Dierig zu den Marktführern im deutschsprachigen Raum.

Seit dem frühen 19. Jahrhundert ist Dierig auch ein Immobilienunternehmen, baute in historischer Zeit für den Eigenbedarf Spinnereien, Webereien sowie Ausrüstungsbetriebe und schuf so ein umfangreiches Immobilienvermögen. Seit der Verlagerung der textilen Produktion wird dieses Immobilienvermögen professionell verwaltet, entwickelt und vermarktet. Dafür ist im Vorstand Bernhard Schad verantwortlich. Die Liegenschaften umfassen 500 000 Quadratmeter Grundstücks- und 150 000 Quadratmeter Gebäudelflächen an den Standorten Augsburg und Kempten. Bestandteil der Immobilienstrategie ist, Veräußerungsgewinne zu reinvestieren und das Immobilienvermögen durch gezielte Zukäufe zu vergrößern.

Konzentration auf Augsburg und Kempten

Teil der Immobilienstrategie ist, sich auf die Entwicklung der süddeutschen Stand-

orte Augsburg und Kempten sowie deren Einzugsgebiete zu konzentrieren. Die Gründe dafür liegen in der besseren und erfolgsversprechenderen Immobilienentwicklung an den süddeutschen Standorten. Zusätzlich ist die lokale Präsenz ein wichtiger Erfolgsfaktor in der Immobilienentwicklung. Im Immobiliengeschäft konzentriert sich Dierig auf die Entwicklung und Vermietung von Gewerbeflächen aller Art und als Spezialität auf Sozialimmobilien. Wohnbaulich zu nutzende Flächen werden lediglich bis zur Baureife entwickelt und anschließend an Bauträger verkauft. Das Basisgeschäft besteht aus der Vermietung und Entwicklung der Konzernimmobilien. Auf der nächsten Stufe werden die Bestandsimmobilien im Auftrag der Mieter umgebaut. Stufe drei besteht aus dem Umbau und der Umwidmung größerer Gebäudetrakte sowie der Entwicklung und Bebauung von Bestandsflächen. Im Jahr 2006 läutete Dierig die vierte strategische Phase ein. Die Gesellschaft erwirbt an den süddeutschen Konzernstandorten brachliegende Industrieareale von Dritten. Analog zum Vorbild der Bestandsimmobilien werden die hinzugekauften Liegenschaften saniert, behutsam und im Einklang mit der Nachfrage im lokalen Immobilienmarkt ausgebaut und als umgewidmete Flächen einer neuen Bestimmung übergeben. Diese liegt neben den klassischen Nutzungsarten, beispielsweise als Produktions-, Büro-, Schulungs- oder Handelsflächen, auch in einer gastronomischen Bewirtschaftung oder in einer Nutzung durch einen sozialen Träger. Eine besondere Stärke ist die Umwandlung denkmalgeschützter Industriegebäude.

Dierig Holding AG, Augsburg

Telefon: 0821/52010-395

Internet: www.dierig.de

ISIN DE0005800005,

4.2 Mio. Inhaberaktien, AK € 11.004 Mio.

KGV 2013e 20, KBV 1.55 (12/12)

Börsenwert: € 37.4 Mio.

Aktionäre:

Textil-Treuhand GmbH (Familie Dierig) 70.13 %, eigene Aktien 2.3 %, Streubesitz 27.57 %

Kennzahlen	2012	2011
Umsatz	72.8 Mio.	77 Mio.
Ergebnis gew. GT	6.5 Mio.	4.4 Mio.
Jahresergebnis	1.3 Mio.	1.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.31	0.27
EK-Quote	24.7 %	23.8 %

Kurs am 17.07.2013:

€ 8.90 (Xetra), 13.20 H / 7.60 T



Ungewöhnlich hoch: In den letzten zwei Monaten wurde auf Xetra 6.64 % des Grundkapitals gehandelt.

FAZIT: Die Rechnung bei der Dierig Holding AG ist simpel. Einem Börsenwert von derzeit € 37.4 Mio. steht ein Wert des Immobilienportfolios von wenigstens € 50 Mio. mit steigender Tendenz gegenüber. Der Ertragswert des Portfolios liegt mit € 85 bis 100 Mio. noch deutlich höher. Die Aktionäre setzen darauf, dass es den Augsburgern gelingt, die Werte sukzessive zu heben. Es versteht sich von selbst, dass dies nicht über Nacht gelingen wird. Wer auf schnelle Profite aus ist, ist hier an der falschen Adresse. Wer auf eine nachhaltige Entwicklung setzt, erwirbt heute eine Aktie mit Verdoppelungspotenzial, wobei der Investitionshorizont mit mindestens 24, besser 36 Monaten veranschlagt werden sollte.

CS

Multifunktions-Immobilie Alter Schlachthof

So sanierte Dierig z. B. den historischen Augsburger Schlacht- und Viehhof. Die alte Schlachthofgaststätte beherbergt nun ein florierendes Restaurant, die frühere Schweinemarkthalle wurde zur Lehr- und Qualifizierungswerkstätte für junge Leute umgebaut. Und in der Kälberhalle braut Hasenbräu Bier, das im Gastronomiebereich nebenan gleich ausgeschenkt wird. 2012 konnte Dierig auch den Rest des Areals erwerben. Ein 2500 Quadratmeter großer Gebäudetrakt wird 2013 zur neuen Produktionsstätte der Bio-Bäckerei Schubert umgebaut. Dierig bringt € 1.5 Mio. für die Sanierung auf, der Mieter wird weitere € 1.2 Mio. investieren. Ein Nachbargebäude will Dierig zu Bürolofts und Lagerflächen umbauen. Die vorhandene Freifläche soll zum Busparkplatz werden. Der Busparkplatz war schon seit längerem ein Anliegen der Regio Augsburg Touristik GmbH.

Hoher Gewinnhebel liegt in den Pensionsverpflichtungen

Im Jahr 2012 sank der Umsatz der Dierig-Gruppe um 5.5 % auf € 72.8 (77) Mio. Der Umsatzrückgang resultiert insbesondere aus dem 2011 erfolgten Verkauf der Futterstoffsparte, der € 5 Mio. Umsatzausfall zur Folge hatte. Auf bereinigter Basis ergab sich somit ein leichtes Umsatzplus. Im Jahr 2012 erlöste die Textilsparte € 66.1 (70.6) Mio., davon € 32.2 Mio. im Inland und € 33.9 Mio. im Ausland. Die textile Exportquote belief sich auf 51.3 (45.9) %. Die Steigerung des Auslandsanteils ist ebenfalls auf den Verkauf der Futterstoffsparte zurückzuführen, die ihre Ware überwiegend im Inland abgesetzt hatte. Trotz schwieriger Geschäfte in Südeuropa, der politischen Krise in Mali und einer sich verlangsamenden Konsumkonjunktur im Inland entwickelte sich die Textilsparte besser als das Marktumfeld. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit stieg deutlich auf € 6.5 (4.4) Mio. Ursächlich hierfür waren neben stabilen Erträgen aus dem operativen Geschäft insbesondere drei Faktoren: Erstens stiegen infolge der Veräußerung von Grundstücken die Sonstigen

Der ehemalige Augsburger Schlacht- und Viehhof: Wo früher geschlachtet wurde, wird heute u. a. gut gegessen und angestoßen.



betrieblichen Erträge, zweitens sank als Effekt aus dem Wegfall des Futterstoffgeschäfts der Materialaufwand und drittens gingen die Abschreibungen auf das Normalmaß zurück. Das Finanzergebnis stellte sich auf € 4.7 (2.8) Mio. Zwar konnte der Konzern infolge der niedrigen Zinssätze und des erfolgten planmäßigen Abbaus von Bankschulden seine Zinslast gegenüber Kreditinstituten vermindern, doch auf Grund des derzeit niedrigen Zinsniveaus waren 2012 auch € 2.1 Mio. zusätzlich in die Pensionsrückstellungen einzustellen, die auf das Vorsteuerergebnis von € 2 (1.7) Mio. durchschlugen. Als Jahresergebnis blieben € 1.3 (1.1) Mio. bzw. € 0.31 (0.27) je Aktie hängen. Da die Pensionsverpflichtungen eines Tages auslaufen werden, schlummert darin ein attraktiver Gewinnhebel.

Guter Jahresstart gelungen

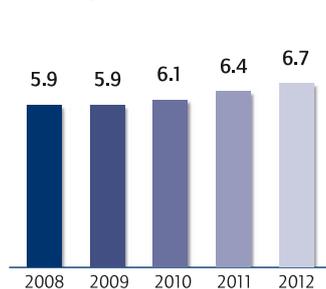
Im Q1 2013 erzielte Dierig einen nicht konsolidierten Umsatz von € 21.2 (21.3) Mio. Trotz des gelungenen Starts in das Geschäftsjahr 2013 bleibt Dierig im Ausblick auf das Textilgeschäft im Gesamtjahr vorsichtig. Beim Textilabsatz in Spanien, Italien und Portugal scheint die Talsohle erreicht, aber noch nicht durchschritten zu sein. Das Bettwäsche-geschäft im deutschsprachigen Raum lag unter dem Vorjahresniveau. Hauptursache war die Insolvenz des Kunden Neckermann im Herbst 2012. Anhaltend

positiv entwickelten sich die Exportaktivitäten mit Damasten in Westafrika. Dennoch bergen die anhaltenden politischen Unruhen in Mali nach wie vor ein Risikopotenzial. Im Immobiliengeschäft der Gruppe zeigte sich im Q1 2013 eine planmäßige Entwicklung. Die Umsätze aus Vermietung und Verpachtung erhöhten sich auf Grund neuer vermieteteter Flächen. Die Investitionen des Vorjahres, insbesondere in den Kauf des Standortes Porschestraße Gersthofen, spiegeln sich in höheren Mieterlösen wider. Die Neubau- und Sanierungsmaßnahmen, zuvorderst am 2012 erworbenen Areal am historischen Augsburger Schlacht- und Viehhof, verliefen wie vorgesehen. Erfolge gibt es auch beim beabsichtigten Verkauf weiterer Restgrundstücke. Dazu zählen das ehemalige Spinnereigebäude am Standort Bocholt und Wohnbaugrundstücke am Standort Augsburg-Mühlbach, für die Kaufinteressenten gefunden werden konnten. Im Jahresverlauf 2013 erwartet Dierig im Immobiliengeschäft daher ein anhaltendes Wachstum. Einen ersten Hinweis, ob diese allgemein gehaltene Prognose aufgehen kann, wird der H1-Bericht am 19.08.2013 liefern. Wir gehen davon aus, dass Dierig über Erfolge in der Immobiliensparte und über schwierige Geschäfte im Textilsegment berichten wird. Nach wie vor jedenfalls fällt die Bewertung zu niedrig aus.

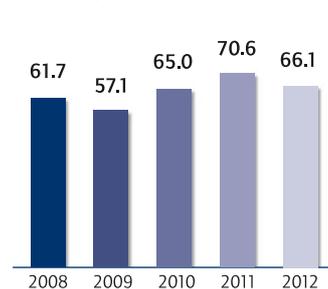
Carsten Stern

Ungebrochener Trend: Im Immobiliengeschäft ziehen die Umsätze stetig an

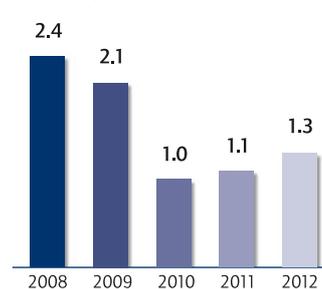
Umsatz im Immobiliengeschäft in Mio. €



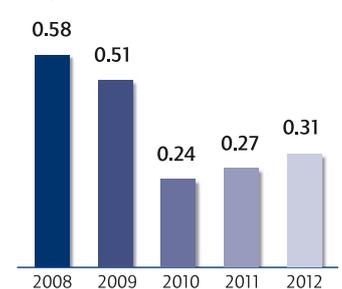
Umsatz im Textilgeschäft in Mio. €



Jahresüberschuss in Mio. €



Gewinn je Aktie in €



Dierig Holding

„Einmal Aktionär, immer Aktionär“

Der Vorstandssprecher und Familien-Großaktionär Christian Dierig gibt sich überzeugt, dass die Kombination aus Textil- und Immobiliengeschäft zukunftsfähig ist. Welche Chancen für Anleger daraus resultieren, erläutert er im Interview mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Dierig, trotz eines Streubesitzes von immerhin knapp 30 % bzw. 1.26 Mio. Stückaktien ist der Umsatz in der Dierig-Aktie verhältnismäßig gering. Worauf führen Sie dies zurück?

Dierig: Bei uns engagieren sich vor allem Anleger, die Wert auf Substanz legen. Die Anleger haben in der Regel einen langen, teils sehr langen Investitionshorizont. Mir sind Anleger bekannt, die die Aktien seit mehr als zehn Jahren halten und gar nicht daran denken, sich von ihren Stücken zu trennen. Hinzu kommen noch unsere Pensionäre, die auch regelmäßige HV-Besucher sind, so dass der echte Streubesitz deutlich niedriger als die offiziell ausgewiesenen 30 % liegen dürfte. Das erklärt auch den relativ geringen Handelsumsatz. „Einmal Aktionär, immer Aktionär“, könnte ich das Verhalten unserer Investoren kurz und prägnant umschreiben.

NJ: Dann müssen Sie mit teils erratischen Kursausschlägen bei geringem Handelsumsatz leben, oder?

Dierig: Nun, es bereitet mir nicht gerade schlaflose Nächte, wenn der Aktienkurs mit 500 Stück Umsatz in den ohnehin handelsschwachen Sommermonaten an einem Tag um 3 % steigt oder fällt. Als Familien-Aktionär haben wir gänzlich andere Interessen.

NJ: Und die wären?

Dierig: Wir nutzen das niedrigere Zinsumfeld, um in unser Immobiliengeschäft zu investieren, bevor wir eigene Aktien zurückkaufen. Das dürften wir laut Beschluss der HV 2010 bis 2015 zwar tun, aber unser Interesse gilt der Weiterentwicklung der Dierig-Gruppe. Und zwar ohne jeden Tag auf den Aktienkurs zu schauen. Wir haben von der Möglichkeit des Aktienrückkaufs bisher Gebrauch gemacht und 2,3 % des Aktienkapitals zurückgekauft. Aktuell gibt es keine Pläne, dieses Programm wieder aufleben zu lassen. Lieber kümmern wir uns um die Steigerung des Unternehmenswertes, davon profitieren alle Aktionäre auf lange Sicht gleichermaßen.

NJ: Nun fällt mit Blick in Ihren Geschäftsbericht 2012 auf, dass Sie im Immobiliengeschäft gutes Geld verdienen, während das Textilgeschäft defizitär ist. Da drängt sich logischerweise die Frage auf, ob es nicht Sinn machen würde, die beiden Geschäfte zu trennen. Ist das für Sie eine Option?

Dierig: Nein, ist es nicht. Ich will Ihnen auch verraten, warum ich dieser Meinung bin. Gestatten Sie mir nur einen kurzen Hinweis zum Thema Profitabilität des Textilgeschäfts. Wir haben im operativen Geschäft im Jahr 2012 etwa € 500 000 verdient und nicht, wie ausgewiesen, € -200 000 verloren. Der Verlustausweis hängt mit geänderten Bilanzvorschriften in puncto Pensionsverpflichtungen zusammen. Wegen der niedrigen Zinsen mussten wir bilanziell einen höheren Betrag dafür zurückstellen. Daher rührt der Verlustausweis. Doch nun zurück zu Ihrer eigentlichen Frage, ob eine Trennung der beiden Bereiche eine Option sein kann. Kurzer Blick zurück: In den 60er und 70er Jahren waren wir der größte Textilproduzent in Deutschland. Entsprechend viele Produktionsstätten unterhielten wir – der Nukleus unserer heutigen Immobilienaktivitäten, wenn Sie mir diesen Ausdruck gestatten. Als dann zur Deutschen Einheit im Jahr 1989 klar wurde, dass staatliche Neuinvestitionen im Textilgeschäft im wiedervereinigten Deutschland in die neuen Bundesländer gehen werden, haben wir uns entschlossen, die Textilaktivitäten gezielt zu verkleinern. Dieser Prozess hält bis heute an.

NJ: Das beantwortet meine Frage nur zum Teil.

Dierig: Durch die Verkleinerung des Textilgeschäfts wurden Flächen frei, woraus sich die Frage ergab, ob wir die Entwicklung dieser Flächen selbst in Angriff nehmen oder an einen Dritten verkaufen. Wir haben es selbst in die Hand genommen und mit meinem heutigen Vorstandskollegen Bernhard Schad einen ausgewiesenen Immobilienfachmann an Bord geholt, der von Walter Bau, Augsburg, kommt. Heute wagen wir uns auch an Immobilienprojekte wie den Alten Schlachthof Augsburg heran, die nicht aus dem Eigenbestand kommen.

NJ: Verstanden, aber warum fahren Sie die Textilaktivitäten nicht schneller zurück, sondern lassen sich beim Übergang soviel Zeit?

Dierig: Das hat mehrere Gründe. Erstens sehe ich keinen ernsthaften Grund, profitables Ge-



Christian Dierig hält grundsätzlich am Textilgeschäft fest.

schäft womöglich zu Schleuderpreisen zu verkaufen. Wenn sich ein Verkauf zu vernünftigen Konditionen anbietet, wie zuletzt bei den Futterstoffen, ist das kein Tabu. Aber einfach nur Plattmachen, salopp formuliert, steigert aus meiner Sicht nicht den Unternehmenswert. Zweitens benötigen Sie bei vielen Immobilienprojekten den behördlichen Segen, wenn Sie z. B. Flächen umwidmen wollen. Den bekommen Sie nur, wenn Sie vor Ort ein wichtiger Arbeitgeber sind und auch Gewerbesteuer zahlen. Kurzum: Vor Ort braucht jeder jeden.

NJ: Das leuchtet ein und erklärt auch, warum sich Dierig auf die Standorte Augsburg und Kempten konzentriert, oder?

Dierig: Genauso ist es, an beiden Standorten sind wir stark. Unsere Immobilie in Bocholt haben wir letztlich aus diesem Grund verkauft. Es hat uns nicht an Ideen gefehlt, aus der alten denkmalgeschützten Halle ein neues Immobilienprojekt zu entwickeln, aber wir konnten uns am Niederrhein einfach kein Gehör verschaffen, weil uns dort sozusagen die kritische Größe fehlt. Wenn die Stadt uns diese Umwidmung erlaubt hätte, stünden vermutlich regionale Immobilienunternehmen im Rathaus Schlange, um sich ähnliche Konzepte genehmigen zu lassen.

NJ: Das klingt logisch, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Carsten Stern.