

Moneytalk

„Wir verstehen uns als Family Office mit Börsennotiz“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Olaf Hein, Vorstand der Elbstein AG, über die Strategie seiner neuen Nebenwerte-Holding und die Chancen und Schwierigkeiten des aktuellen Marktes

Smart Investor: Herr Dr. Hein, Sie haben mit der Elbstein AG im letzten Jahr eine neue Nebenwerte-Beteiligungsgesellschaft gestartet, die seit Juli dieses Jahres auch börsennotiert ist. Was machen Sie anders als die bisher am Markt aktiven Beteiligungsgesellschaften?

Hein: Zunächst einmal unterscheidet uns unsere Struktur und Historie, zum anderen aber auch unser Anlagefokus von anderen Gesellschaften. Die heutige Elbstein AG ging aus einer privaten GmbH der Familie Ehlerding hervor, die auch heute noch unser Mehrheitsaktionär ist. Die Gesellschaft besaß einen steuerlichen Verlustvortrag in bedeutender Höhe, den wir auch nach der Umwandlung in eine AG nutzen können, sowie ein sogenanntes steuerliches Einlagenkonto für steuerfreie Dividendenzahlungen. Durch Einbringung einer Grundstücksgesellschaft durch die Familie Ehlerding und eine Barkapitalerhöhung bei einem ausgewählten Investorenkreis haben wir die Gesellschaft neu kapitalisiert. Gedanklich verstehen wir uns als Family Office mit Börsennotiz. Wir verfügen nun über ein Eigenkapital von etwas mehr als 21 Mio. EUR, wovon noch ein Teil in Grundstücken und einer Renditeliegenschaft gebunden ist. Diese Assets sollen über die Zeit abverkauft, die Erlöse primär in attraktive Nebenwerte investiert werden.

Smart Investor: Wieviel Geld steht Ihnen derzeit für Investments zur Verfügung und wie sieht Ihr Portfolio derzeit aus?

Hein: Unter anderem aus der Kapitalerhöhung und mehreren Grundstücksverkäufen haben wir zurzeit rund 12 Mio. EUR freie

Mittel, die wir in Aktien investieren können. Unser Ziel ist es, ein komprimiertes Portfolio von maximal zehn Positionen aufzubauen, denn nur durch die Generierung von hochgewichteten Investmentideen und deren Umsetzung glauben wir, für unsere Aktionäre einen Mehrwert schaffen zu können. Hierbei dürfte auch das Netzwerk unseres Aufsichtsrats Karl Ehlerding hilfreich sein, der um die Jahrtausendwende mit der „alten WCM“ kein Unbekannter im deutschen Immobilien- und Beteiligungsgeschäft war. Derzeit interessieren wir uns vor allem für Schweizer Nebenwerte, Sondersituationen und Immobilien-AGs, unser bestehendes Portfolio setzt sich daher auch dementsprechend zusammen. Einfach ist der Markt zurzeit nicht, umso mehr bemühen wir uns um aussichtsreiche Einzelziele.

Smart Investor: Sind die Immobilienaktien nicht bereits zu gut gelaufen, um noch interessante Renditen bieten zu können?

Hein: Sie haben recht, insbesondere die großen Titel sind bereits bemerkenswert gut gelaufen. Und dennoch: Gerade bei den mittelgroßen Playern sehe ich auch heute noch Chancen, denn das sind die potentiellen Übernahmeziele für die Branchenriesen. Hier denke ich an eine Adler Real Estate, die im Wohnimmobilienbereich mit einem beeindruckenden Tempo konsolidiert, oder die neuaugerichtete WCM, die im stark fragmentierten Gewerbeimmobilienbereich dasselbe versucht. Es werden derzeit einfach keine Wohnungsbestände mehr privatisiert, da die Kommunen hier zurückhaltender geworden sind. Wer wachsen will, muss dies also



Dr. Olaf Hein

primär über die Übernahme von Konkurrenten versuchen. Deswegen haben wir auch die oben erwähnte Adler im Portfolio, die jüngst eine Beteiligung an der österreichischen Conwert (IK) erworben hat. Conwert selbst haben wir im Übrigen auch im Depot.

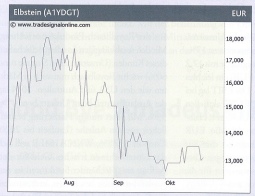
Smart Investor: Adler hatten wir in der Vergangenheit eher negativ gesehen, weil ihr deren Bilanzierungspolitik nicht wirklich verstehen. Dieses Thema macht Ihnen keine Sorgen?

Hein: Natürlich, das ist ein Thema. Adler ist durchaus ein spekulativerer Wert, das gilt aber auch für Mitbewerber. Wenn Sie so wollen, ist das Unternehmen zum Wachstum verdammt, was in den vergangenen zwei Jahren aber eindrucksvoll umgesetzt

Über die Elbstein AG

Die Hamburger Elbstein AG entstand aus einer privaten GmbH der Familie Ehlerding, die über Verlustvorträge im dreistelligen Millionenbereich verfügt. Durch Umwandlung in eine AG, eine Barkapitalerhöhung, die Einbringung einer Grundstücksgesellschaft und das Listing an der Börse wurde das Unternehmen im vergangenen Jahr als neue Nebenwerte-Beteiligungsgesellschaft aufgestellt. Nach wie vor ist die Familie des ehemaligen WCM-Großaktionärs Karl Ehlerding Mehrheitsaktionär der Gesellschaft, Karl Ehlerding selbst ist Aufsichtsrat der AG. Die Elbstein AG verfügt aktuell über ein Eigenkapital von rund 21 Mio. EUR, 12 Mio. davon stehen für Aktieninvestments zur Verfügung. Vorstand des neuen Unternehmens ist der Hanses Dr. Olaf Hein, der zuvor Vorstand der Falkenstein Nebenwerte AG und der SPARTA AG, einer der ersten deutschen Nebenwerte-Beteiligungsgesellschaften, war. Er verfügt über ein breites Kapitalmarkt Know-how und eine jahrzehntelange Börsenerfahrung, insbesondere bei den Titeln aus der zweiten Reihe.

Christoph Karl



wurde. Zudem stehen große Investoren hinter Adler, die diesen Wachstumskurs unterstützen. In wenigen Jahren wurde hier ein bedeutendes Portfolio aufgebaut, das möglicherweise auch einmal das Interesse eines größeren Players hervorrufen könnte.

Smart Investor: In der Schweiz haben Sie zurzeit mit Hochdorf Holding eine eher unbekanntere Aktie im Depot. Was ist die Geschichte dahinter?

Hein: Hochdorf ist ein Unternehmen, das ich schon seit mehreren Jahren verfolge. Die AG ist ein hochspezialisierter Lebensmittelproduzent, der vor allem Walzen-Vollmilchpulver für die Schweizer Schokoladenindustrie herstellt, daneben aber auch Milchpulver für die Säuglingsnahrung exportiert. Dieses Marktsegment ist eine hochintensive Nische, da Sie hier mit der Pharmabranche vergleichbare Vorschriften erfüllen müssen. Die Kapazitäten sind dadurch limitiert, die Markteintrittsbarrieren hoch. Vor zwei

Jahren hat der Vorstandsvorsitzende gewechselt und dem Unternehmen einen klaren Wachstumskurs verordnet. Neben dem B2B-Geschäft für lokale Distributoren möchte Hochdorf zukünftig auch mit eigenem Branding am Markt aufreten, was die Margen weiter erhöhen könnte. Daneben sehen wir uns auch weitere Schweizer Konsumtittel an.

Smart Investor: Sie hatten vorher Aktien in Sondersituationen erwähnt, gibt es aus diesem Bereich derzeit eine Position in Ihrem Portfolio?

Hein: Aktuell haben wir keine Position, aber ich denke, das eine Firma wie der Stahlhändler Klöckner & Co perspektivisch durchaus interessant sein könnte. Hier hat der Unternehmer Friedhelm Loh ein Aktienpaket von mehr als 15% aufgebaut, die Aktie ist bedingt durch die schwachen Rohstoffmärkte relativ günstig. Oder sehen Sie sich Hochtief an, bei der der Staatsfonds von Katar gerade seinen 10%-Anteil verkauft hat, zum größten Teil an der Mehrheitsaktionär ACS. Hier könnten sich in absehbarer Zeit ein Gewinnabführungsvertrag oder ein vollständiger Rückzug von der Börse ergeben. Wenn wir auf solche Storys setzen, muss der Ball – bildlich gesprochen – zumindest schon im Strafraum liegen, und nicht erst am Abstoßpunkt.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. Interview: Christoph Karl