

EDITORIAL



Carsten Stern
Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

die Aktie der SKW Stahl-Metallurgie Holding AG fiel nach der Ankündigung, dass man sich mit dem Investor Speyside Equity auf eine finanzielle Restrukturierung geeinigt hätte, wie ein Stein. Kein Wunder, denn die Bedingungen laufen mehr oder weniger auf eine Enteignung des Streubesitzes hinaus. Als wäre das noch nicht genug, droht Speyside unverhohlen damit,

die Gesellschaft in die Insolvenz zu schicken, wenn die HV am 10.10.2017 dem ohne Frage erforderlichen Kapitalschnitt im Verhältnis 1:10 nicht zustimmt. Inklusiv einer geplanten Sachkapitalerhöhung sollen dem Streubesitz am Ende nur 5 % des Ursprungsinvestments übrig bleiben. Ach ja, und mit den Mehrheitsverhältnissen folgt dann der Squeeze-out. De jure mag das keine Erpressung sein, de facto ist es eine, denn Speyside setzt Streubesitzaktionären bildlich gesprochen die Pistole auf die Brust. Entsprechend hoch hergehen dürfte es bei dem Aktionärstreffen im Oktober. Ich kann mir kaum vorstellen, dass Anleger kampflos ihrer Enteignung zustimmen werden, nur um 5 % ihrer Investition zu retten. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Mehrheitsverhältnisse bis zum 10.10. entwickeln werden, denn es müssen immerhin 75 % des anwesenden Kapitals die Maßnahmen absegnen. Bei einem offiziellen Streubesitz von 85.13 % ist die Abstimmung alles andere als ein Selbstläufer. Und ob wenigstens die wenigen institutionellen Investoren dafür votieren, bleibt abzuwarten.

*Herzlichst,
Ihr Carsten Stern*

INHALT

- Editorial: SKW-Aktionäre mit Pistole vor der Brust 1
- Indus Holding: Fünftes Rekordjahr in Sicht 1
- Max Automation: Verschnaufpause nach schnellem Anstieg 1
- Sixt Leasing: Kurs könnte ruhig noch zulegen 1
- Borussia Dortmund: Dembélé-Verkauf über die Bühne gegangen 2
- Elbstein: Geduld lautet weiterhin das Gebot der Stunde 3

KURZ NOTIERT

Indus Holding WKN 620010

Die seit Februar 2016 anhaltende Aufwärtsbewegung hat sich zwar verlangsamt, doch mit aktuell 63.70 Euro notiert die Aktie 3.6 % höher als im April mit 60.83 Euro (s. NJ 5/17); hinzu kommt die Dividende von 1.35 Euro je Aktie. Da Restrukturierungen bei zwei Töchtern im H1 belasteten, kam das EBIT nur auf 72.7 (69.3) Mio. Euro und das Ergebnis je Aktie auf 1.58 (1.50) Euro voran. Einschließlich Zukäufen wird das fünfte Rekordjahr in Folge mit einem weiter verbesserten Ergebnis erwartet, so dass sich bei einem KGV 2018e von 16.8 (Ergebnis je Aktie: 3.80 Euro) der positive Kurstrend fortsetzen kann. **KH**

Max Automation WKN A2DA58

Mit einer erfolgreichen Kapitalerhöhung um 2.665 Mio. Aktien, die zu 70 % von der Großaktionärin Günther-Gruppe übernommen wurde, kamen brutto 18.7 Mio. Euro in die Kasse, um das weitere Wachstum zu finanzieren. H1 schloss mit einem Umsatzanstieg um 13.6 % auf 180.2 (160.1) Mio. Euro ab; der Auftragsbestand kletterte auf 189.1 (177.4) Mio. Euro. Das EBIT sprang von 2.8 auf 8.6 und das H1-Ergebnis von 0.4 auf 5 Mio. Euro bzw. 0.19 (0.01) je Aktie. Damit lief es noch besser als im Titel (NJ 5/17) erwartet, während der Kurs nach dem schnellen Anstieg auf 7.43 Euro erst einmal verschnauft. **KH**

Sixt Leasing WKN A0DPRE

Mit aktuell 20.68 Euro kam die Aktie wie im Titel NJ 4/17 bei 18.10 Euro erwartet, weiter voran, immerhin beträgt der Zuwachs einschließlich der Dividende von 0.48 Euro je Aktie 16.9 %. Trotz neuer Rekorde im H1 mit einem Umsatz von 379 (353) Mio. Euro und einem Vorsteuerergebnis von 16.8 (16.) Mio. Euro blieb die Börse zuletzt zurückhaltend. Aktionen wie mit Peugeot sollen wiederholt werden. Zunächst belasten zwar Investitionen in die Digitalisierung, doch zeitgleich sinken die Zinskosten, so dass wir positiv gestimmt bleiben. **KH**

IMPRESSUM UND HAFTUNGS-AUSSCHLUSS

Verlag
NWN Nebenwerte Nachrichten AG
Leibstr. 61, 85540 Haar
Tel.: 089 / 4357-1171
Fax: 089 / 4357-1381

Herausgeber & Chefredakteur
Carsten Stern (CS) V.i.S.d.P.

Mitarbeiter dieser Ausgabe
Klaus Hellwig (KH), Claus Müller (CM)

Für alle Beiträge dieses Newsletters gilt:

Eine Verwertung des urheberrechtlich geschützten Newsletters oder in ihm enthaltener Beiträge und Abbildungen, insbesondere durch Vervielfältigung oder Verbreitung, auch in elektronischer Form, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, soweit sich aus dem Urheberrecht nichts anderes ergibt. Eine Haftung wird nicht übernommen. Die Informationen im Nebenwerte-Journal Extra stellen ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Mitarbeiter der NWN Nebenwerte Nachrichten AG, die an der Erstellung dieses Newsletters beteiligt sind, besitzen keine Aktien der Unternehmen, die in dieser Ausgabe besprochen werden. Ansonsten erfolgt ein Ausweis. Alle Rechte vorbehalten. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass diese Publikation nur von der Person gelesen und genutzt werden darf, die im Abonnementvertrag aufgeführt ist. Die Publikation – elektronisch oder gedruckt – ganz oder teilweise weiterzuleiten, zu verbreiten, Dritten zugänglich zu machen, zu vervielfältigen, zu bearbeiten oder zu übersetzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die Nebenwerte Nachrichten AG gestattet.

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte:

Experten, die für die Artikel befragt wurden, können in Institutionen tätig sein, die in den besprochenen Wertpapieren Long- oder Shortpositionen halten, oder die betreffenden Wertpapiere kaufen oder verkaufen. Sie können in den Organen der Emittenten vertreten sein beziehungsweise als Marktmaker fungieren und/oder als Investment- oder Geschäftsbank tätig sein.

Geduld lautet weiterhin das Gebot der Stunde

Unseren letzten Beitrag im NJ-Extra Nr. 495 vom 20.07.2016 titelten wir "Aller Anfang ist bekanntlich schwer". Mit Blick auf die Zahlen könnten wir heute konstatieren: Die alte Weisheit hat durchaus ihre Berechtigung.

Seit dem Börsengang im Jahr 2014 befasst sich die Beteiligungsgesellschaft mit der Verwaltung von Immobilien und Wertpapieranlagen. Die Mehrheit (75,35 %) liegt im Besitz der Familie Ehlerding. Von den 500000 Aktien, die Ende 2014 zum Kurs von 12,90 Euro platziert wurden, befindet sich etwa die Hälfte in den Händen von Vorstand und Aufsichtsrat, so dass nur sporadisch Umsätze stattfinden. An diesem Zustand dürfte sich auch in absehbarer Zukunft wenig ändern.

Keine Neugründung

Bei der Elbstein AG handelte es sich um keine Neugründung. Sie entstand vielmehr im Jahr 2013 aus der Umwandlung einer GmbH in eine AG, die sich zuvor bereits seit zwölf Jahren im Besitz der Familie Ehlerding befand. Diese brachte einen steuerlichen Verlustvortrag ein, was zur Folge hat, dass die von der Elbstein gezahlten Dividenden über einen längeren Zeitraum von der Abgeltungssteuer befreit bleiben.

Bislang nur geringe Fortschritte

Die Keimzelle und bis heute wesentlicher Vermögenswert der Gesellschaft ist die HCK Beteiligungs GmbH, die über unbebaute Flächen in Nordrhein-Westfalen (Mönchengladbach), Niedersachsen (Großraum Hannover) sowie in Schleswig-Holstein und Mecklenburg-Vorpommern verfügt. Bei der Börseneinführung

wurde die Fläche mit 324000 qm beziffert, aktuell mit 300000 qm. Dies bedeutet, dass bislang in der Vermarktung der Flächen in baureifem Zustand nur geringe Fortschritte erzielt worden sind.

Vermarktungsaktivitäten laufen

In der HV am 12.07.2017 wurde darüber berichtet, dass in Lübeck mit dem Nachbarigentümer ein Joint Venture mit dem Ziel eingegangen wurde, eine Baugenehmigung für das Grundstück zu erhalten. In Hannover konnten einige Flächen verkauft werden, in Obernkirchen soll die Vermarktung Ende 2017 beginnen. Dem Immobilienbereich ist daneben auch eine mittelbare Beteiligung an einem Pflegeheim in Lehre nahe Braunschweig zugeordnet, das über 220 Betten in 143 Einzelzimmern verfügt und Demenzerkrankte beherbergt. Ob sich Elbstein von diesem rentablen Objekt, dessen Mietvertrag Ende 2018 abläuft, trennen wird oder engagiert bleibt, ist noch nicht entschieden.

Spartanische Wertpapier-Strategie

Die Finanzanlagen wurden per Ende 2016 mit 18,53 (18,21) Mio. Euro ausgewiesen, darunter Wertpapiere im Umfang von 3,8 (2,6) Mio. Euro. Das Bankguthaben belief sich auf 1,3 (3,3) Mio. Euro. Bei ihren Wertpapieranlagen folgt Elbstein dem von der Sparta AG her bekannten Ansatz, sich vorrangig in Sondersituationen zu engagieren. Das Portfolio besteht im Regelfall aus nicht mehr als zehn Einzelwerten.

Gestrafftes Portfolio

Mit der seit 2014 im Portfolio befindlichen Aktie der Hochdorf Holding AG (Schweiz) konnte Firmenlenker Dr. Olaf Hein, der zuvor als Vorstand der Sparta AG fungierte, einen hohen Kursgewinn

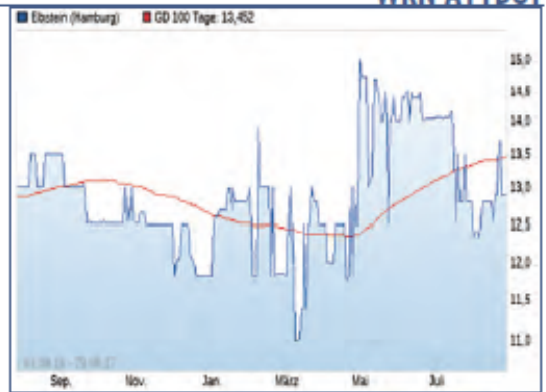
erzielen. Auch von Aktien der Adler Real Estate hat er sich mit Gewinn getrennt. Weiterhin engagiert geblieben ist er bei Dätwyler Holding (Schweiz), Eurokai und WCM. Auch in Anteilen des WHC Global Discovery Fund ist Elbstein weiter dabei. Weitere Engagements bestehen bei MLP und Berentzen sowie in einigen, in hiesigen Anlegerkreisen weniger bekannten Aktien im europäischen Ausland.

Erneute Dividendenausschüttung

Das Rohergebnis sank im Jahr 2016 auf 400000 (742000) Euro, dem Personalkosten von 215000 (206000) Euro sowie gesunkene Sonstige betriebliche Aufwendungen von 235000 (390000) Euro gegenüberstanden. Die Erträge aus Beteiligungen sind auf 684000 (456000) Euro gestiegen, Erträge aus anderen Wertpapieren auf 74000 (89000) Euro gesunken. Unterm Strich stand letztlich ein Jahresergebnis von 556000 (501000) Euro. Aus dem Bilanzgewinn von 802000 (476000) Euro wurde eine konstante Dividende von 0,40 je Aktie ausgeschüttet. Da noch ein Gewinnvortrag von 601000 Euro in den Büchern steht, könnte dies auch für 2017 der Fall sein.

Mehr Wertpapiergeschäft, bitte

Wir würden uns wünschen, dass die Veräußerung von Immobilienvermögen etwas zügiger als bislang erfolgen wird, da wir bei einer Verlagerung des Schwerpunkts auf den Wertpapierbereich eine dynamischere Ergebnisentwicklung für denkbar halten. Schließlich verfügt Dr. Olaf Hein auf Grund seiner Vergangenheit als Vorstand der Sparta AG über umfangreiches Wissen im Wertpapiergeschäft, das es zu nutzen gilt. Die Aktie, die derzeit noch auf dem Niveau des Emissionskurses verharrt, stufen wir daher als gute Halteposition ein. **CM**



KENNZAHLEN

	2016	2015
Rohergebnis	400 000	737 000
Beteiligungsergebnis	684 000	456 000
Jahresergebnis	556 000	501 000
Ergebnis je Aktie	0,28	0,25
Ergebnis je Aktie	10,99	10,82