

EDITORIAL



Carsten Stern
Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

nun ist die Katze aus dem Sack: Zwar werde der ursprüngliche Plan einer Aufspaltung der drei Segmente Experts sowie Technology und Enterprise Services weiter verfolgt. Die Börsenpläne für die Sparte Experts wurden jedoch bis auf Weiteres zurückgestellt, teilte die Allgeier SE ad hoc am 12.09.2019 mit. Dabei hatte der Vorstand in den vergangenen Jahren stets betont, dass die

Einzelteile der Gruppe mehr wert seien als der Börsenwert. Nun heißt es: "Der Vorstand hält an dem strategischen Ziel einer Auftrennung fest, reagiert aber auf die vom Plan abweichende Geschäftsentwicklung der Allgeier Experts-Einheit und hat diese einem Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsprogramm unterzogen." Die weiteren Einzelheiten der künftigen Strategie und konkreten Auftrennung würden bis Ende 2019 entschieden, schrieben die Münchner weiter. Im Jahr 2019 sollen die Erlöse, nachdem in den Bereichen Technology und Enterprise Services ein organisches Wachstum von 13 bis 30 % p. a. angestrebt wird, in Richtung 800 (687.3) Mio. Euro klettern - auch wenn der Umsatz im Bereich Experts um 5 bis 10 % schrumpfen soll. An der Börse kam die Nachricht über den abgesagten Börsengang erwartungsgemäß nicht sonderlich gut an. Die Aktie, die sich seit Jahresanfang 2019 im Sinkflug befindet, notiert aktuell bei 22 Euro. Das entspricht einem Börsenwert von nur 220 Mio. Euro. Bis klar ist, wie die neue Strategie aussieht, sollten Anleger an der Seitenlinie verharren.

*Herzlichst,
Ihr Carsten Stern*

INHALT

- **Adesso: Vorrang für Wachstum** 1
- **DGA: Hohe Dividendenrendite** 1
- **PVA Tepla: Ende des Seitwärtstrends?** 1
- **Elbstein: Miserables Börsenjahr gut bewältigt** 2
- **BVB: Abgerechnet wird zum Schluss** 3
- **Softline: Zur Halbzeit lange Gesichter** 3

KURZ NOTIERT

Adesso

WKN A0Z23Q

Wie im NJ 5/19 dargestellt, wird sich das Wachstum beim Dortmunder IT-Berater auf die Ertragslage auswirken, so dass dem Kurs bei damals 53.40 Euro zunächst wenige Chancen eingeräumt wurden. Beide Aussagen trafen zu: Der Kurs ging um 14 % auf 46 Euro zurück und erholte sich erst jetzt wieder auf 49.75 Euro. Während der Umsatz im H1 organisch um 20.5 % auf 213.3 (177.5) Mio. Euro wuchs, ermäßigte sich das Vorsteuerergebnis auf 6.5 (8.5) Mio. Euro. Im H2 sollen die Erlöse weiter wachsen und das geplante EBITDA von 40 bis 45 Mio. Euro erreicht werden, so dass die Aktie ihre Erholung fortsetzen dürfte. **KH**

Deutsche Grundstücksauktionen (DGA)

WKN 553340

Nach dem üblichen Rückgang, über die Dividende von 1.- Euro hinaus, von 19.15 auf 15.40 Euro richtet sich der Blick wieder nach vorn. Im H1 wurden 790 (802) Objekte für 53.3 (63.8 inkl. 15.2 für ein Einzelobjekt) Mio. Euro versteigert; die Courtage sank jedoch nur um 6.4 % auf 5.7 (6.1) Mio. Euro. Der H1-Überschuss von 0.81 (0.89) Mio. Euro lässt trotz Konjunktursorgen und regulatorischer Eingriffe im H2 ein Ergebnis erwarten, das eine Dividende von 0.80 bis 0.90 Euro (Rendite: 4.7 bis 5.3 %) realistisch erscheinen lässt. **KH**

PVA Tepla

WKN 746100

Innovationführer in Hochtechnologiebereichen wie Vakuum, Hochtemperatur oder synthetische Kristallzucht zu sein, ist kein Garant für steigende Kurse; denn die PVA-Aktie bewegt sich trotz fundamentaler Fortschritte seit einem Jahr nur seitwärts: Der Umsatz sprang im H1 auf 63.3 (38.2) und das Ergebnis auf 3.6 (0.4) Mio. Euro. Der Auftragsbestand erreichte 197.4 (171.3) Mio. Euro. Nach einem EpS von 0.27 in 2018 rechnen Analysten mit 0.57 Euro in 2020, so dass sich bei aktuell 12.75 Euro ein KGV von 22 errechnet, das angesichts des Wachstums die Aktie aus ihrer Lethargie reißen könnte. **KH**

IMPRESSUM UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Verlag

NWN Nebenwerte Nachrichten AG,
Leibstr. 61, 85540 Haar
Tel.: 089 / 4357-1171, Fax: 089 / 4357-1381
LEI: 52990040KFWGWOQTBN06

Redaktion:

Carsten Stern (CS) (V.i.S.d.P.), Dr. Claudius Schmidt (CMI)

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Klaus Hellwig (KH), Claus Müller(CM)

Für alle Beiträge dieses Newsletters gilt:

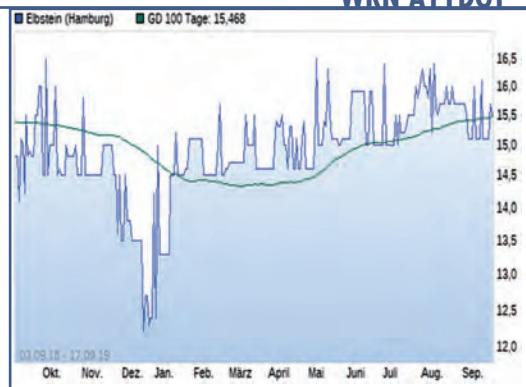
Eine Verwertung des urheberrechtlich geschützten Newsletters oder in ihm enthaltener Beiträge und Abbildungen, insbesondere durch Vervielfältigung oder Verbreitung, auch in elektronischer Form, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, soweit sich aus dem Urheberrecht 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 Marketmaker fungieren und/oder als Investment- oder Geschäftsbank tätig sein.

Miserables Börsenjahr gut bewältigt

Die Kombination aus Immobilien- und Wertpapiergeschäft hat die Hamburger Beteiligungsgesellschaft Elbstein gut durch das turbulente Börsenjahr 2018 navigieren lassen. Was 2019 bringt, bleibt abzuwarten.



Wie im NJ 11/18 geschrieben, lässt sich mit Fug und Recht behaupten, dass die seit 2014 börsennotierte Elbstein AG insbesondere in der Hamburger Anlegergesellschaft bereits gut angekommen ist. So fanden sich zur HV am 27.08.2019 fast 100 Aktionäre ein, was für ein relativ kleines Unternehmen mit einem echten Streubesitz von etwa 10 % als bemerkenswert zu bezeichnen ist. Ein Redner ließ es sich nicht nehmen anzumerken, dass unter den Aktionären viel Sachverstand zusammengekommen sei. Beispielhaft sind die Vorstände von Godewind Immobilien (0.75 %) und Erwe Immobilien (11.4 %) zu nennen, an denen Elbstein jeweils größere Aktienpakete hält.

Stark immobilienlastig

Bei der Elbstein AG handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft, die sich zum einen durch die mehrheitlich gehaltene HSK Beteiligungen GmbH im Immobiliengeschäft, zum anderen im Wertpapiergeschäft betätigt. Die beiden Segmente werden von den Vorständen Volker Lemke und Dr. Olaf Hein verantwortet. Das Gesamtunternehmen kann durchaus als stark immobilienorientiert bezeichnet werden. Angesichts des stark negativ verlaufenen Börsenjahres 2018 (Hein bezeichnete es als "Eisbergjahr") hat sich diese Ausrichtung eher als segensreich herausgestellt, da Elbstein weit weniger von den Börsenturbulenzen

gebeutelte als andere Beteiligungsgesellschaften mit stärkerem Fokus auf Wertpapiere.

Erfolge im Immobiliengeschäft

Sowohl der Textteil des Geschäftsberichts 2018 als auch die Präsentationen des Vorstands zeichnen sich durch einen hohen Unterhaltungswert aus. Lemke referierte u. a. über eine erfolgreiche Transaktion im Immobilienbereich. So konnte die Beteiligung an einem Pflegeheim nahe Braunschweig mit einem hohen Buchgewinn von 8.5 Mio. Euro veräußert werden. Der Erlös wird jedoch erst 2019 bilanzwirksam. Kleinere Areale in Mecklenburg-Vorpommern und Niedersachsen erbrachten zudem ebenfalls Erlöse über dem Buchwert, in Lübeck steht der Verkauf einer größeren Fläche kurz vor dem Abschluss. Danach wird noch ein Bestand von 265 000 qm an un bebauten Flächen verbleiben.

Licht und Schatten im Wertpapiergeschäft

Weniger erfreulich verlief das Wertpapiergeschäft. Hier musste eine Wertminderung von 1.2 Mio. Euro hingenommen werden, wobei dies aber zu Lasten der in den Vorjahren aufgelaufenen stillen Reserven gegangen ist. Der Bestand wird zu Anschaffungswerten bilanziert. Hein erläuterte die Probleme anhand zweier prägnanter Beispiele: Während es im Fall der schweizerischen Hochdorf Holding (Milchprodukte) noch gelungen ist, die Position vor dem Kursverfall rechtzeitig aufzulösen, wurde Elbstein bei dem britischen Prozessfinanzierer Burford von einer Shortselling-Attacke getroffen. In seiner Marktbeurteilung äußerte er sich eher skeptisch, vor allem, was Engagements in Small Caps angeht. Neben den bereits genannten großen Engagements bei Godewind und Erwe bestehen derzeit

größere Positionen, u. a. bei Lloyd Fonds, MLP, Marna Beteiligungen und Helma Eigenheimbau.

Großaktionär übt abermals Dividendenverzicht

Der Rohertrag hat sich im Jahr 2018 auf 1.2 (2.4) Mio. Euro halbiert. Die Gesellschaft beschäftigt nach wie vor kein eigenes Personal. Da der Vorstand für 2018 keine Tantiemen erhielt, fielen Personalkosten nur in Höhe von 152 000 (305 000) Euro an. Nachdem Zinsen und Wertpapiererträge zusammen 106 000 (207 000) Euro ausmachten, stand unterm Strich ein deutlich niedrigeres Jahresergebnis von 0.59 (1.9) Mio. Euro bzw. 0.29 (0.94) Euro je Aktie. Aus dem Bilanzgewinn von 2.7 Mio. wurden 202 000 Euro als Dividende (0.40 Euro je Aktie) ausgeschüttet, die nur den freien Aktionären zukam. Die Familie Ehlerding verzichtete erneut und konnte dafür den Dank mehrerer Redner entgegennehmen.

Aktienkurs gut untermauert

In der HV wurde zwar von einigen Aktionären Kritik an den Aktivitäten im Wertpapiergeschäft geäußert, auch an der Art der Berichterstattung im Geschäftsbericht und der Präsentation auf dem Aktionärstreffen. Die Abstimmung mit fast 100 % Ja-Stimmen dokumentierte jedoch die weit überwiegende Zufriedenheit mit dem erzielten Ergebnis. Wer sich auf der aktuellen Kursbasis von 15.70 Euro in dieser marktengen Aktie engagiert, vertraut auf die Kompetenz der beiden Vorstände. Unter Berücksichtigung noch vorhandener stiller Reserven ist der Aktienkurs gut untermauert. Im Immobilienbereich hat Elbstein die angepeilten Ziele bereits erreicht. Im Wertpapiergeschäft ist dies, zumindest im Jahr 2018, nicht gelungen. Dabei befindet sich Elbstein durchaus in prominenter Gesellschaft. **CM**

KENNZAHLEN

	2018	2017
Rohertrag	1.2 Mio.	2.4 Mio.
Jahresergebnis	588 000	1.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.29	0.94
Buchwert je Aktie	12.02	11.73
EK-Quote	89 %	95 %

Borussia Dortmund (BVB)

WKN 549309

Abgerechnet wird bekanntlich immer zum Schluss

Wäre dieser Artikel vor einer Woche geschrieben worden, hätte vermutlich ein skeptischer Grundton vorgeherrscht: Der BVB hatte beim Aufsteiger Union Berlin kläglich 1:3 verloren. Nach dem überlegenen 4:0 gegen den Top-Club Bayer Leverkusen scheint das Ziel, in der Bundesliga (BL) um die Meisterschaft mitspielen zu können, wieder realistischer zu

sein. Und anders als in früheren Jahren wirken sich einzelne Ergebnisse nicht mehr gravierend auf den Kurs aus, der seit einigen Monaten stabil über 9.- und aktuell bei 9.31 Euro oberhalb der 200-Tage-Linie liegt. Die Entscheidung zum Jahresanfang, die BVB-Aktie zu verkaufen, um auf tiefere Kurse zu warten (s. NJ 1/19), ist seitdem nicht mehr aufgegangen. Die Differenz des Börsenwerts von 856.6 Mio. Euro zu einer Milliarde Euro, die im Vergleich zu anderen Top-Klubs genannt wird, signalisiert ein Kurspotenzial von rund 15 %.

EBITDA entscheidend

Der Jahresabschluss 2018/19 (30.06.) zeigt das für Fußballvereine typische Bild,

in dem Transfererlöse zum normalen Geschäft gehören. Ohne spektakuläre Verkäufe (die manchmal auch die Mannschaft schwächen können) sinkt der Umsatz wie in Dortmund auf 489.5 (536) Mio. Euro. Allerdings gab es im normalen Geschäft, vor allem in der TV-Vermarktung, höhere Erlöse. Das von der Geschäftsführung als entscheidend bezeichnete EBITDA betrug 116 (137.3) Mio. Euro. Zur HV am 25.11.2019 werden die Investoren wissen, wo der BVB in der BL-Tabelle steht, wie die ersten Champions League-Spiele gelaufen sind und wie Aki Watzke die Zukunft einschätzt. **KH**



KENNZAHLEN

	2018/19	2017/18
Umsatz	489.5 Mio.	536 Mio.
EBITDA	116 Mio.	137.3 Mio.
Jahresergebnis	17.4 Mio.	31.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.19	0.34
Dividende je Aktie	0.06	0.06

Softline

WKN A2DANI

Zur Halbzeit herrschen lange Gesichter vor

Die Börse zeigt sich gnädig: Seit unserem Bericht im NJ 9/19 gab der Kurs der Aktie nur geringfügig nach - trotz eines miserablen H1-Berichts und kräftig eingedampfter Prognose. Bei leicht gestiegenen Erlösen brach das EBITDA um 83 % auf 61000 (349000) Euro ein. Sämtliche Aufwandsquoten stiegen stärker als die nur marginal verbesserten Erlöse von 13.67 (13.63) Mio.

Euro. Das EBIT rauschte ins Minus. Das Periodenergebnis stellte sich auf -90000 (217000) Euro. Für die avisierte Steigerung des Vorjahresgewinns, als immerhin 0.30 Euro je Aktie verdient worden waren, spricht derzeit wenig.

Ergebnisziel kassiert

Die Guidance für den Umsatz von 27 bis 29 Mio. Euro wurde im H1-Bericht bestätigt; bei der Prognose für das operative Ergebnis wurde kräftig zurück gerudert. War Anfang Mai noch von einem Konzern-EBIT von 1.1 Mio. Euro die Rede, ist nunmehr ein EBITDA von 0.9 bis 1 Mio. Euro angekündigt. Legt man den Konzernabschluss 2018 zu Grunde, läuft das auf ein EBIT von 750000 Euro hinaus.

Der Auftragsbestand betrug zur Jahresmitte 25.1 und ist zuletzt auf 26.6 Mio. Euro gesteigert worden. 9.7 Mio. Euro davon betreffen das Jahr 2019, wurde betont. Zuweilen irritieren die Formulierungen im Halbjahresbericht: Dass "die Softline Gruppe im ersten Halbjahr 2019 den Q1-Umsatz von 6.5 Mio. Euro auf über 13.7 Mio. Euro mehr als verdoppeln" konnte, klingt großartiger als es ist. Und die Mitteilung, man gehe davon aus, die "gesteckten Umsatz- und Ergebnisziele zum Jahresende 2019 zu erreichen", steht im krassen Widerspruch zur korrigierten Prognose. **CMI**



KENNZAHLEN

	H1 2019	H1 2018
Umsatz	13.67 Mio.	13.63 Mio.
EBITDA	61000	349000
EBIT	-18000	280000
Periodenergebnis	-90000	217000
Ergebnis je Aktie	-0.05	0.13

38. Auktion

Historischer Wertpapiere

HIWEPA



**Samstag, 12. Oktober 2019 im Kloster Dornach
von 14.00 bis ca. 16.00 Uhr**

**Sichern Sie sich den Katalog!
Hier**