

EDITORIAL



Carsten Stern
Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,
liebe Leser,*

diese Wendung in der Causa GBS Asset Management AG (s. NJ 6/16) überrascht mich kaum. Am 14.07.2016 erschien die Tagesordnung zur HV am 31.08.2016 im Bundesanzeiger. Demnach soll die Gesellschaft liquidiert werden. Zuvor erhalten Anleger eine letzte Dividende von 0.06 Euro je Aktie. Wer eins und eins zusammenzählen kann, weiß, von wem der Antrag stammen muss - von

Altvorstand Franz-Josef Lhomme höchstpersönlich. Seine neue Gesellschaft Prorenta Consulting AG sitzt, wie GBS auch, in Übach-Palenberg. Und ein Blick online ins Handelsregister weist ihn als Prorenta-Vorstand aus. Ob der Liquidationsbeschluss durchgeht, bleibt abzuwarten. Immerhin müssen 75 % des anwesenden Kapitals zustimmen. Auch wenn Lhomme laut Bundesanzeiger mehr als 25 % kontrolliert, ist das Abstimmungsergebnis nicht zu 100 % sicher. Aus seiner Sicht muss die Liquidation den fairsten Weg darstellen. So erhält schließlich jeder Aktionär den gleichen Anteil am Liquidationserlös. Dennoch dürften Anleger, die in der Mehrheit wohl zu viel höheren Kursen eingestiegen sind, trotz der üppigen Dividenden von kumuliert 3.01 Euro je Aktie in den Jahren seit 2013, wenig begeistert sein. Durch die Auflösung der Gesellschaft würden sich ihre buchhalterischen in reale Verluste wandeln. Die Alternative, einfach weiterzumachen, bis die Kasse leer ist, ist ebenfalls keine wirkliche. So bleibt Aktionären sowohl ein kleiner Rest als auch ein großer Scherbenhaufen.

*Herzlichst,
Ihr Carsten Stern*

INHALT

- **Basler: Prognoseanhebung kommt gut an** 1
- **Klößner & Co: Macht die Schwalbe einen Sommer?** 1
- **Stada: Wird der Machtkampf in der HV entschieden?** 1
- **Elbstein: Aller Anfang ist bekanntlich schwer** 2
- **Hella: Immer noch günstig bewertet** 3
- **Drägerwerk: Sportliches EBIT-Ziel für 2016** 3

KURZ NOTIERT

Basler

WKN 510200

Im NJ 7/16 bescheinigten wir dem Hersteller digitaler Kameras für Industrie, Medizin und Verkehr bei 47.47 Euro weiteres Potenzial und rieten bei Schwäche zu Käufen. Aktuell notiert die Aktie bereits bei 52.50 Euro. Der Anstieg wird von einer Prognoseanhebung untermauert: Nach einem starken Auftragszugang im H1 soll der Umsatz in diesem Jahr 92 bis 94 statt 90 bis 92 Mio. Euro und die Vorsteuermarge 10 bis 11 statt 9 bis 10 % erreichen. Nach Überwinden des bisherigen Jahreshochs von 56.50 Euro dürfte der Weg bis zum Vorjahreshoch von 62 Euro frei sein.

KH

Klößner & Co.

WKN KC0100

Der kurz vor der HV am 13.05.2016 einsetzende Kursaufschwung war eher dem Einstieg des Unternehmers Friedhelm Loh geschuldet als positiven Aussichten in den volatilen Stahlmärkten (s. NJ 6/16). Der bereits bei 11.68 Euro angekommene Kurs gab nach negativen Nachrichten aus der Stahlbranche (Stichwort: Billigimporte aus China) heftig auf 9.43 Euro nach, um sich wieder auf 11.38 Euro zu erholen, als für Q2 ein EBITDA von 70 und nicht nur von 50 bis 60 Mio. Euro angekündigt wurde. Bei einem KGV 2017e von ca. 30 sollte vorsichtshalber eher an Absicherung als an Zukäufe gedacht werden.

KH

Stada Arzneimittel

WKN 725180

Bären und Bullen waren sich lange Zeit nicht einig. Als im Januar wieder einmal die Pessimisten die Oberhand gewannen und der Kurs bei 31.57 Euro stand, sahen wir bei einem KGV 2016e von 11 gute Gründe für Käufe. Der folgende Anstieg ging erst dann in einen Steilflug über, als aktivistische Investoren sich daran machten, das von ihnen ermittelte Potenzial mit öffentlichen Aktionen zu heben. Bis zur Entscheidung im Machtkampf in der HV am 26.08. dürfte die Aktie um das aktuelle Niveau von 46.10 Euro schwanken.

KH

IMPRESSUM UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS

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 Marketmaker fungieren und/oder als Investment- oder Geschäftsbank tätig sein.

Aller Anfang ist bekanntlich schwer

Am 01.07.2016 jährte sich der Tag der Erstnotierung der Elbstein-Aktie zum ersten Mal. Im NJ-Extra Nr. 448 vom 22.07.2015 stellten wir das Papier erstmals vor. Unser Zwischenfazit fällt gemischt aus.



John Frederik Ehlerding, Sohn des bekannten Immobilieninvestors Karl Ehlerding hielt zunächst 95 % des Kapitals. Ende 2014 wurden dann 489300 Aktien zum Kurs von 12.90 Euro platziert. Am 01.07.2015 ging Elbstein an die Börse, erster Kurs: 13.50 Euro. Die letztjährige HV fand am 26.08.2015 statt.

Erste Dividende ausgeschüttet

Über ein mangelndes Aktionärsinteresse konnte sich Elbstein nicht beklagen. An der HV am 11.07.2016 nahmen 100 Aktionäre teil, die 85 % des Kapitals vertraten. Die nicht einfachen Rahmenbedingungen an der Börse haben die Anlage der liquiden Mittel in Wertpapieren nicht gerade erleichtert, so dass sich der Kurs der Elbstein-Aktie derzeit nur geringfügig über der Erstnotiz bewegt. Mit der ersten Dividende von 0.40 Euro je Aktie, die nur dem Streubesitz zugute kam, konnte immerhin eine steuerfreie Rendite von 3.1 % vereinnahmt werden. Die Elbstein AG verfügt über einen hohen steuerlichen Verlustvortrag, so dass auch künftige Ausschüttungen steuerfrei bleiben werden.

Hoher Immobilienbestand

Keimzelle des Unternehmens ist HCK Beteiligungs GmbH, in der die Immobilienaktivitäten gebündelt sind. HCK verfügt über unbebaute Grundstücksflächen von 325 000 qm, die über mehrere

Standorte im Norden Deutschlands verteilt sind und die mit 35 Euro pro qm in der Bilanz stehen. Geplant ist, diese zur Baureife zu entwickeln und anschließend zu veräußern. Im Jahr 2015 konnten 13 700 qm an drei Standorten in Niedersachsen für 2.7 Mio. Euro und in allen drei Fällen über dem Buchwert verkauft werden. Die Mittel wurden für den Aufbau eines Wertpapierportfolios eingesetzt. Die HCK besitzt ferner einen Anteil von 61.875 % an einem Pflegeheim mit 220 Betten auf einer Fläche von 9 000 qm in Niedersachsen, in dem vorwiegend Demenzkranke untergebracht sind. Das Pachtverhältnis läuft bis Ende 2017.

Überschaubares Portfolio

Beim Aufbau ihres Wertpapierbestands ist die Gesellschaft bislang recht vorsichtig vorgegangen. Dabei wird - wie bei der Sparta AG - auf Sondersituationen gesetzt. Die bedeutendsten Bestände des mit 2.6 (1.29) Mio. Euro bewerteten Portfolios umfassten zum Bilanzstichtag Aktien der Hochdorf Holding (Schweiz; Milchprodukte), der Dätwyler Holding (Schweiz; elektronische Komponenten), der Eurokai und (nicht überraschend) der WCM.

2015: Schwarze Zahlen erwirtschaftet

Das Rohergebnis stieg im Jahr 2015 auf 737 000 (143 000) Euro. Es wurde durch Beteiligungserträge (HCK) von 456 000 (109 000) Euro sowie Erträge aus anderen Wertpapieren und Zinsen von 104 000 (-126 000) Euro erzielt. Belastend wirkten sich Abschreibungen auf Finanzanlagen von 194 000 (6 000) Euro aus. Immerhin ist es gelungen, einen Jahresüberschuss von 501 000 (-297 000) Euro bzw. 0.25 (-0.15) Euro je Aktie zu erzielen. Aus dem Bilanzgewinn von 476 000 Euro wurden 202 000 Euro ausgeschüttet. Der Rest wurde auf neue Rechnung vorgetragen.

Bei Bankguthaben von 3.3 (3.6) Mio. Euro hat Elbstein noch genügend finanziellen Spielraum für weitere Wertpapier-Engagements. Die EK-Quote stellte sich auf üppige 87.4 (95.5) %.

Vorsichtige Prognose für 2016

Zu den Perspektiven der Aktienmärkte äußerte sich der Vorstand Olaf Hein (ehemals Vorstand bei Sparta) angesichts der aktuell vorhandenen Problemfelder betont vorsichtig, so dass wohl in der überschaubaren Zukunft mit einer hohen Liquiditätshaltung zu rechnen ist. Die Erträge aus dem Immobilienbereich dürften ausreichen, um auch für 2016 einen Gewinnabschluss vorlegen zu können.

Keine Wortmeldungen

Die HV wählte Dr. Georg Issels, Mitglied des Vorstands der Scherzer & Co. AG, neu in den Aufsichtsrat, nachdem Markus Wedel sein Mandat niedergelegt hatte. Sehr ungewohnt erfolgte nach den Präsentationen der beiden Vorstandsmitglieder keinerlei Wortmeldung. Entweder waren die Aktionäre mit den Ausführungen des Managements zufrieden oder sie sind noch nicht mit dem Geschäftsmodell der Gesellschaft vertraut.

Geduld vonnöten

Für eine Beurteilung der Anlagequalität der Elbstein AG ist es noch zu früh. Ob es gelingen wird, das "Sparta-Gen" in diese Gesellschaft zu transferieren (so formulierten wir es vor Jahresfrist), muss offen bleiben. Zu berücksichtigen ist, dass die aktive Geschäftstätigkeit in einer nicht einfachen Phase der Kapitalmärkte aufgenommen wurde. Immerhin dürfen Anleger wohl davon ausgehen, dass sie auch im Jahr 2016 mit einer Dividendenzahlung bei Laune gehalten werden. Ergo: Es ist Geduld vonnöten.

CM

KENNZAHLEN

	2015	2014
Rohergebnis	737 000	143 000
Jahresergebnis	501 000	-297 000
Ergebnis je Aktie	0.25	-0.15
Buchwert je Aktie	10.82	10.57
EK-Quote	87.4 %	95.5 %