

## EDITORIAL



**Claudius Schmidt**  
stellv. NJ-Chefredakteur

*Liebe Leserinnen,  
liebe Leser,*

das Homeoffice ist wahrlich keine Erfindung der Corona-Zeit. Jedes Unternehmen legt Wert auf ein gutes Produkt, hinter dem eine gute Leistung steckt. Handelt es sich um eine kollektive Leistung, etwa um die Erzeugung gegenständlicher Wirtschaftsgüter aus Landwirtschaft und Industrie oder um Dienstleistungen direkt am Menschen, ist die Anwesenheit des Mitarbeiters dafür unerlässlich. In der arbeitsteiligen

und stark spezialisierten Gesellschaft der Gegenwart beruht ein Großteil der hergestellten Güter indes auf individueller schöpferischer Leistung: Ob Ingenieur oder Architekt, Patentanwalt oder Redakteur – ihre geistigen Erzeugnisse sind in ihrer Entstehung nicht ortsgebunden, und wo die Qualität durch Abstimmung und Austausch mit Kollegen und Auftraggebern verbessert wird, steht dem im Zeitalter digitaler Kommunikation ebenfalls nichts entgegen. So sahen das schon in der Vergangenheit vernünftige Chefs und Arbeitgeber, die sich dabei auf Betriebsvereinbarungen oder Tarifverträge stützen konnten. Benötigen wir wirklich politische Maßregeln und weitere Eingriffe in die Vertragsfreiheit? Es ist selbstverständlich, dass der Mitarbeiter erreichbar und das Endprodukt marktgerecht sein muss, aber Vorschriften nach dem Rasenmäherprinzip helfen kaum weiter. Immerhin, der geplante Rechtsanspruch auf mindestens 24 Tage im Homeoffice pro Jahr würde zahlreiche neue Arbeitsplätze schaffen; allerdings nur in den Kanzleien der Arbeitsrechtler.

*Herzlichst,  
Ihr Claudius Schmidt*

## INHALT

- **DGA: Neuer Umsatzrekord erscheint realistisch** ..... 1
- **Envitec: Erneute Prognoseanhebung löst Rückkäufe aus** ..... 1
- **Fielmann: Überraschend starkes Geschäft** ..... 1
- **Elbstein: Viel Geld für lukrative Investitionen vorhanden** ..... 2
- **Hornbach: Immer noch Kurspotenzial vorhanden** ..... 3
- **Codon: Weiterhin am Tropf des Hauptaktionärs** ..... 3

## KURZ NOTIERT

Deutsche Grundstücksauktionen (DGA) WKN 553340

Mit einem Anstieg um 90 % auf € 47,8 (25,2) Mio. in den Herbstauktionen wurde im Q3 der bisher höchste Quartalsumsatz erzielt, so dass nach 9M 2020 bereits € 107,6 (78,5) Mio. zu Buche standen. Die bereinigten Netto-Courttagen erhöhten sich um 23,5 % auf € 9,8 Mio. Damit bestätigten sich unsere Erwartungen (s. NJ Extra Nr. 677), und der Kurs kam nach dem März-Tief von € 8,08 weiter auf € 14,50 voran. Da vieles nach € 126 Mio. im Jahr 2007 auf einen Rekordumsatz in diesem Turnus hindeutet, stellt das Kurshoch von € 18,50 aus 2018 vermutlich ein realistisches Ziel dar. **KH**

Envitec Biogas WKN A0MVL5

Nach 65 % Kursplus und € 1.- Dividende je Aktie verlor das Papier wie stets nach einer HV deutlich an Wert, zumal das KGV 2020e mit ca. 30 weit vorgeprescht war (s. NJ Extra Nr. 668). Die zweite Prognoseanhebung in diesem Jahr am 28.09.2020 war ganz nach dem Geschmack der Anleger und beförderte die Aktie von € 15,70 schnell auf € 18,40. Für 2020 wird nunmehr bei steigender Gesamtleistung nach zuvor € 12,5 Mio. ein EBT von € 17 bis 19 Mio. erwartet, so dass sich das KGV auf ca. 23 ermäßigt; die direkte Rendite schätzen wir auf mindestens 5,4 %. Es gilt weiterhin: Mit Vorsicht dabeibleiben. **KH**

Fielmann WKN 577220

Nach einem halben Jahr mit Kursen zwischen € 60 und 65 endete nach einem überraschend positiven Q3 die Seitwärtsbewegung mit einem Sprung auf € 69,10. Der Umsatz lag mit € 420 (400) Mio. ebenso wie das EBT mit € 80 (78,5) Mio. höher als im Vorjahr. Die Erwartungen an 2020 wurden auf mindestens € 1,4 (1,6) Mrd. Umsatz und € 140 (254) Mio. EBT angehoben. Auch der Hinweis, gestärkt aus der Krise hervorzugehen, kam gut an. Der Kursverlauf bestätigt unser Fazit aus NJ 6/20: Die Aktie ist eine gute Halteposition; in unsicheren Phasen kann der Einstieg erwogen werden. **KH**

## IMPRESSUM UND HAFTUNGSAUSCHLUSS

### Verlag

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

### Redaktion:

Dr. Claudius Schmidt (CMI)

### Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Claus Müller (CM), Klaus Hellwig (KH)

### 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 Unter nehmen, 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.

# Viel Geld für lukrative Investitionen vorhanden

**Per Ende Juli 2020 verfügte die Elbstein AG immer noch über liquide Mittel von € 26.3 Mio., so dass sich die spannende Frage nach deren Verwendung stellt. Kommt vielleicht sogar eine „Godewind Immobilien II“?**



Das Geschäftsjahr 2019 war vor allem durch Erfolge im Immobilienbereich gekennzeichnet. Das laufende Geschäftsjahr 2020 stand dagegen eher im Zeichen eines stärkeren Wertpapiergeschäfts, bedingt durch die Wiederanlage der aus Immobilienverkäufen und einer kräftigen Kapitalerhöhung stammenden liquiden Mittel. Das Vorstandsduo Volker Lemke (Immobilien) und Dr. Olaf Hein (Wertpapiere) präsentierten in der virtuellen Hauptversammlung am 11.08.2020 einmal mehr sehr ausführlich ihre Aktivitäten. Dem wie im Vorjahr hohen Unterhaltungswert tat das Online-Format keinen Abbruch.

## 2020 mit deutlichem Wachstum

Im Mai 2020 führte die Elbstein AG eine Kapitalerhöhung aus Genehmigtem Kapital von € 1 Mio. zum Kurs von € 14.50 je Aktie durch, so dass € 14.5 Mio. an frischen Mitteln zugeflossen sind. Die Mehrheitsverhältnisse am erhöhten Grundkapital von € 30 Mio. änderten sich jedoch nicht. Gleichzeitig wurde ein Aktiensplit im Verhältnis 1:10 beschlossen, der nach Eintragung in das Handelsregister wirksam wird. Da der Verkauf des Pflegeheims in Peine zudem im Jahr 2019 bilanzwirksam wurde, hat sich der finanzielle Spielraum für neue Transaktionen erheblich vergrößert.

## Wertpapier-Engagements gesteigert

Mit der Veröffentlichung des Portfolios

per 31.07.2020 sind bereits wichtige Informationen publiziert worden. So summierten sich die Wertpapierbestände auf € 18.8 Mio. Unter den Kernbeteiligungen von € 10.7 Mio. befanden sich Erwe Immobilien mit € 6.8 Mio., Traumhaus mit € 2.6 Mio. und eine nicht genannte weitere Gesellschaft mit € 1.3 Mio. Unter den anderen Aktien mit einem Marktwert von € 6.4 Mio. befanden sich Allianz, Deutsche Euroshop, MLP, Lloyd Fonds, Sixt Leasing und Latour Investment aus Schweden. Sonstige Wertpapiere machten € 1.7 Mio. aus. Bei der Elbstein AG und der HCK lagen Ende Juli 2020 noch flüssige Mittel von € 26.3 Mio., die investiert werden wollen.

## Coup mit Godewind Immobilien

Ein ausgesprochen lukratives Geschäft ist mit Aktien der Godewind Immobilien AG gelungen. Ursprünglich wurden für die Aktie € 4.- gezahlt; im Februar 2019 gelang ein Zukauf zu € 3.12, und im März 2020 wurde die Position zu € 6.40 verkauft. Somit flossen der Elbstein-Tochter HCK € 9.5 Mio. Liquidität zu, der Bruttoertrag betrug € 4 Mio. Zu den Aktivitäten im Bereich Immobilien zählte der Verkauf weiterer Grundstücksflächen von 94 000 qm in Mecklenburg-Vorpommern, Nordrhein-Westfalen und Niedersachsen im Wert von € 6 Mio. Insgesamt führten die bisherigen Verkäufe zu einem Liquiditätszufluss von € 25.5 Mio., zu dem das bereits erwähnte Pflegeheim mit € 14 Mio. beitrug. Aktuell befinden sich noch unbebaute Flächen von 191 000 qm im Bestand; Projektentwicklungen laufen in Mecklenburg-Vorpommern und Niedersachsen.

## Wenig spektakulärer Abschluss für 2019

Im Jahr 2019 wurde lediglich ein Rohertrag von € 0.41 (1.16) Mio. erwirtschaftet. Bei einem Betriebsaufwand von € 0.59 (0.34) Mio.

und Beteiligungserträgen von € 0.95 Mio. verbesserte sich der Jahresüberschuss moderat auf € 0.76 (0.59) Mio. Einschließlich eines Gewinnvortrags von € 2.54 (2.18) Mio. belief sich der Bilanzgewinn auf € 3.26 (2.74) Mio. Nach Einstellung von € 37 000 in die Rücklagen wurden € 203 000 ausgeschüttet, da die Großaktionärin wiederum verzichtete. Das Ergebnis je Aktie stieg auf € 0.38 (0.29).

## Vermutlich noch größere Pläne

In der Bilanz 2019 nach HGB wurden die Finanzanlagen zu Anschaffungskosten (hauptsächlich die HCK Beteiligungen GmbH) mit € 22.9 (21.4) Mio. bewertet, der Wertpapierbestand mit € 2.9 (2.6) Mio. und die liquiden Mittel mit € 1.6 (1) Mio. Das Eigenkapital erhöhte sich auf € 24.6 (24) Mio. und entsprach ohne stille Reserven € 12.30 (12.02) je Aktie. Die Schaffung eines neuen Genehmigten Kapitals von € 15 Mio. lässt darauf schließen, dass die 2020 durchgeführte Kapitalerhöhung nicht das letzte Wort sein muss. Der Aufsichtsrat wird in der bisherigen Besetzung mit Winfried Gathmann, Karl Ehlerding und Dr. Georg Issels (Vorstand der Scherzer & Co. AG) weiterhin im Amt bleiben.

## Als Langfrist-Investment geeignet

Ein Engagement bei der Elbstein AG setzt Vertrauen in die Kompetenz der handelnden Personen voraus. Nach unserer Einschätzung ist dies sowohl mit Blick auf den Vorstand als auch auf den Aufsichtsrat gegeben. Im Übrigen halten wir den Aktienkurs von € 14.50 für gut untermauert, so dass wir langfristig ausgerichteten Investoren durchaus Käufe nahelegen können. Eine kleine steuerfreie Dividende von zuletzt € 0.40 je Aktie und somit eine Rendite von 2.7 % darf der Streubesitz einkalkulieren.

CM

## KENNZAHLEN

	2019	2018
Rohergebnis	410 000	1.16 Mio.
Betriebsaufwand	590 000	340 000
Jahresergebnis	760 000	590 000
Ergebnis je Aktie	0.38	0.29
Buchwert je Aktie	12.30	12.02

## Hornbach Holding

WKN 608340

# Immer noch Kurspotenzial vorhanden

Nach enttäuschenden Meldungen im Jahr 2018 hatte die Aktie der Hornbach Holding deutlich verloren und notierte zu Beginn des Jahres 2019 nach € 75.10 nur noch bei € 44.90. Während der Vorstand, wie sich inzwischen als richtig erweist, vorausschauend auf Internationalisierung und vor allem auf das Online-Geschäft setzte, verkauften kurzfristig

ausgerichtete Aktionäre, da die notwendigen Investitionen auf den Gewinn drückten. Langfristig planende Anleger dürften sich heute freuen, wenn sie unserem Fazit im NJ 2/19 gefolgt sind und den Kurseinbruch zum Neu- oder Nachkauf genutzt haben. Nach dem Tief bei € 32 im März 2020 setzte sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass bei geöffneten Baumärkten und gleichzeitig boomendem Online-Geschäft Hornbach zum Profiteur der Pandemie werden könnte, so dass aktuell, nach Gewinnmitnahmen, € 92.90 bewilligt werden. Die Baumarkt-Aktie hat sich seit März sogar von € 12.20 auf 42.80 fast verdreifacht.

## Fortgesetzt starke Nachfrage

Nach einem starken Q1 2020/21 (28.02.)

und wieder höheren Kursen von € 65 (s. NJ Extra Nr. 664) setzte sich das Wachstum auch im Q2 fort, so dass der Umsatz im H1 um 20.2 % auf € 3.1 (2.6) Mrd. zulegte. Das bereinigte EBIT sprang um 68.7 % auf € 334.7 (198.4) Mio., die Marge auf 10.7 (7.6) %. Trotz der weiterhin bestehenden Unsicherheiten wurde die im August aktualisierte Prognose mit einem Umsatzplus von 8 (statt 5) bis 15 % leicht erhöht. Das EBIT soll zwischen € 270 (statt 230) und 330 Mio. landen. Ein faires KGV von 10 unterstellt, besitzt die Aktie immer noch deutliches Potenzial.

KH

## KENNZAHLEN

	H1 2020/21	H1 2019/20
Umsatz	3.1 Mrd.	2.6 Mrd.
EBIT	334.7 Mio.	198.4 Mio.
Periodenergebnis	235 Mio.	135.7 Mio.
Ergebnis je Aktie	11.57	6.72
EK-Quote	44.4 %	42.7 %



## Codon

WKN A1K022

# Weiterhin am Tropf des Hauptaktionärs

Mit der Entwicklung humaner Zellen, die zur Erhaltung oder dem Wiederaufbau körpereigener Knorpelzellen im Gelenkbereich erheblich zur Lebensqualität beitragen können, adressiert das kurz nach der Wende gegründete biopharmazeutische Unternehmen Patienten mit orthopädischen und neurochirurgischen Indikationen. Seit 2001 bör-

sennotiert, schaffte die Codon AG bislang noch keinen Gewinnabschluss, die Verluste stiegen regelmäßig rascher als die Umsätze. Die Personalkosten sind mit dem Aufbau der Produktionsstätte in Leipzig drastisch in die Höhe geschwollen. Fünf Kapitalerhöhungen seit 2015 sorgten dafür, dass die EK-Quote mit 46 % weiterhin präsentabel ist.

## Gewinnabschluss nicht in Sicht

Als Großaktionär hält die Familie des AR-Chefs Hans B. Bauerfeind direkt und indirekt etwa 44 % der Aktien. Mitte September wurde eine Kapitalerhöhung auf € 38.8 (37.4) Mio. durchgeführt; zudem verlängerte Bauerfeind ein ursprünglich bis November 2020 befristetes Darlehen

über € 1.6 Mio. bis Mitte 2024. Im stolzen Zinssatz von 12.5 % p. a. drückt sich allerdings auch die wachsende Skepsis des erfolgreichen Unternehmers aus dem thüringischen Zeulenroda aus. Das KUV von 7 und das KBV von 3.5 sind zwar keineswegs ungewöhnlich hoch in der Biotechnologiebranche, doch allmählich sollten sich Vertriebs- und Zulassungserfolge verstetigen. Im Jahr 2017 wurde der Vorstand ausgetauscht; seitdem hat der Kurs 90 % verloren. Heute kostet die Aktie nur noch € 0.97. Die Geduld der Aktionäre geht allmählich zur Neige.

CMI

## KENNZAHLEN

	2019	2018
Umsatz	6.9 Mio.	5.7 Mio.
EBIT	-9.4 Mio.	-8.6 Mio.
Jahresergebnis	-12.6 Mio.	-6.3 Mio.
Ergebnis je Aktie	-0.52	-0.31
EK-Quote	46 %	46 %



# Die neue Adresse für Research & Finanz-Analyse.

- Research für deutsche Nebenwerte,
- analytisch & kompetent,
- intelligent & vielseitig,
- methodisch & kommunikationsstark

FMR Frankfurt Main Research AG

Kleiner Hirschgraben 10-12

60311 Frankfurt am Main

[www.fmr-research.de](http://www.fmr-research.de)