

HV-Bericht

Elbstein AG

WKN A1YDGT ISIN DE000A1YDGT7

am 12.07.2017 in Hamburg

Streubesitzaktionäre dürfen sich über Dividende von 0,40 Euro freuen

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2016
2. Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Dividende von 0,40 Euro je dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2016
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2016
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2017
(Vorschlag: KPMG AG, Hamburg)

HV-Bericht Elbstein AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die Elbstein AG ihre Anteilseigner am 12. Juli 2017 wie bereits in den Vorjahren in das GRAND ELYSEE Hotel in Hamburg eingeladen. Protokollierender Notar war Dr. Kleeser aus Hamburg. Der Aufsichtsratsvorsitzende Winfried Gathmann begrüßte die rund 80 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien den beiden Vorstandsmitgliedern Dr. Olaf Hein und Volker Lemke das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer stellte Dr. Hein fest, dass es das Börsenjahr 2016 in sich hatte und es am Markt viele Verunsicherungen gab, etwa durch den im vergangenen Jahr beschlossenen Brexit und auch andere unerwartete Ereignisse wie der Wahlausgang in den USA u.a. Im Tief führte dies dazu, dass der DAX bei 9.400 Punkten lag, und eine positive Marktpformance ist erst durch die steigenden Kurse im November und Dezember zu Stande gekommen.

Dr. Hein blickte in diesem Kontext auf die Börsenzyklen der vergangenen Jahrzehnte zurück und stellte fest, dass die aktuelle Hausse-Phase mit gut 8,1 Jahren und einem Anstieg um 267 Prozent seit 2009 andauert. Hausse-Zyklen dauern an den Märkten zumeist deutlich länger als die Baisse-Phasen. Ein gutes Beispiel hierfür ist nach seiner Angabe auch die sog. Kindergartenbörse, mit der er die von 1982 bis zum 01. Quartal 2000 andauernde lange Aufwärtsphase betitelte. Liegt die Performance in der aktuellen Hausse bei 267 Prozent, kommt man für die Jahre 2003 bis 2007 auf 108 Prozent und für 1989 bis 2000 auf satte 526 Prozent.

Auch wenn man sich die Bewertungskennziffern anschaut, kommt man nach Aussage von Dr. Hein zu dem Ergebnis, dass die aktuelle Rallye nicht nur schon recht lange dauert, sondern auch, dass die Bewertungen schon recht hoch ausfallen. Dies machte er fest am Verhältnis der Marktkapitalisierung der US-Börse zum dortigen GDP. Hierbei sind Werte von über 100 Prozent immer als "gefährlich" einzustufen und deuten darauf hin, dass man sich in den Bereich einer Überbewertung hinein bewegt. Aktuell liegt dieser Wert bei 132,5 Prozent des GDP, in der Spitze lag der Wert im Jahre 2000 allerdings auch schon einmal bei rund 150 Prozent. Auch wenn man sich die Bewertung des US-Marktes auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses ansieht, zeigt sich, dass die "Luft dünn" wird, so Dr. Hein weiter. Von einem KGV von 15 im Jahre 2012 hat sich das KGV im S&P 500 auf aktuell 26 erhöht. Auch wenn man sich das um konjunkturelle Effekte bereinigte sog. Shiller-KGV des US-Aktienmarktes ansieht, bewegt sich dieses mit 27 bereits auf einem sehr hohen Niveau und deutet ebenfalls eher auf eine Überbewertung der Märkte hin.

Für die Anlageklasse der Aktien spricht auf der anderen Seite allerdings derzeit noch das anhaltend geringe Zinsniveau. Während die durchschnittliche Dividendenrendite im S&P 500 weiterhin im Bereich von 3 Prozent liegt, bewegt sich die Verzinsung von zehnjährigen Anleihen teilweise noch unterhalb dieses Niveaus, obwohl in der Vergangenheit mit festverzinslichen Papieren meist ein deutlich höherer Kupon im Bereich von 5 bis 6 Prozent vereinnahmt werden konnte. Hierbei wies der Elbstein-Vorstand auch darauf hin, dass in der Vergangenheit die höheren Renditen bei Anleihen zu Zeiten erzielt wurden, als es keine Golddeckung der Währungen gab, zu Zeiten des von vielen Skeptikern zurückgesehenen Gold-Standards lagen die durchschnittlichen Renditen deutscher Staatsanleihen zwischen 3 und 4 Prozent.

Die aktuelle Hausse am Markt basiert damit ganz klar auf dem anhaltend niedrigen Zinsniveau - im Markt sind ja Schlagworte wie "Dividenden sind der neue Zins" zu vernehmen. Wie lange diese Entwicklung anhalten wird, lässt sich naturgemäß schwer prognostizieren, allerdings zeigte Dr. Hein einen Chart der deutschen Umlaufrendite, die nach einer Analyse von Wieland Staudt inzwischen ihren Boden gefunden haben dürfte und nach "oben ausgebrochen" ist. Ausgehend von der Charttechnik ist davon auszugehen, dass sich die Umlaufrendite erhöht und sich mittelfristig auf einem Niveau zwischen 1,0 und 1,5 Prozent einpendeln dürfte.

Betrachtet man nunmehr die durchschnittlichen Renditen in den vergangenen fünf bzw. zehn Jahren wird deutlich, dass Aussagen wie "Goldene Zeiten für den DAX" auch mit Vorsicht zu genießen sind und Investoren auch "nicht im Schlaf reicher werden". So beträgt die Performance des DAX auf Sicht von fünf Jahren zwar 93,5 oder 14,11 Prozent per annum, die Zehnjahresperformance fällt mit 55,1 Prozent oder 4,48 Prozent allerdings deutlich geringer aus. Der schweizerische SMIC (inkl. Dividenden) legte in den letzten fünf Jahren um 72,7 Prozent oder 11,55 Prozent zu, die Performance in den letzten zehn Jahren

lag mit 33,6 Prozent oder 2,94 Prozent aber ebenfalls deutlich darunter. Der Stoxx50 Total Return kletterte um 75,9 Prozent oder 11,96 Prozent pro Jahr seit 2012, seit 2007 lag die Performance mit einem Plus von 5,5 Prozent oder 0,53 Prozent p.a. allerdings deutlich darunter und fast im neutralen Bereich. Der US-amerikanische S&P 500 legte seit 2012 noch etwas stärker als der DAX um 97,6 Prozent oder 14,59 Prozent pro Jahr zu, bezogen auf die vergangenen zehn Jahre ergibt sich eine Performance von 99,8 Prozent oder eine jährliche Rendite von 7,17 Prozent.

Vor Erläuterung der Geschäftszahlen beschäftigte sich Dr. Hein in seinem bisweilen launigen Vortrag noch mit der Frage, welche Eigenschaften großartige Investoren besitzen müssen. Diese sind unter anderem: am Markt antizyklisch zu agieren, realistisch zu bleiben und auch die Zukunft realistisch einzuschätzen, Vertrauen in die eigenen Anlageüberzeugungen, aus ihren eigenen Fehlern zu lernen und ein ausgesuchtes Netzwerk von intelligenten und vertrauenswürdigen Partnern. Weitere Faktoren sind eine gewisse "Besessenheit" von ihrer Arbeit, obwohl sie in der Regel sehr wohlhabend mit ihrer Arbeit geworden sind, oder auch die überzeugende Darstellung ihres Anlagekonzepts in Schriftform. Wichtig ist laut Dr. Hein auch ein ausgesuchtes Risikobewusstsein und Vermeidung von Kreditfinanzierungen fürs Portfolio. Zudem lesen und wissen großartige Investoren überdurchschnittlich viel über ihr Fachgebiet. Und ganz besonders wichtig ist nach seiner Aussage auch, dass diese regelmäßig auch einen großen Teil ihres Vermögens in ihren Fonds oder ihre Firma investiert haben.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen erläuterte Herr Lemke die wesentlichen Eckdaten der Bilanz. So setzt sich die Aktivseite aus Finanzanlagen in Höhe von 18,529 Mio. Euro zusammen, davon entfallen 14,6 Mio. Euro auf die Beteiligung an der HCK. Weitere Positionen sind Forderungen in Höhe von 41 TEUR, Wertpapiere im Volumen von 3,78 Mio. Euro und Bankguthaben von 1,32 Mio. Euro. Auf der Passivseite stehen ein gezeichnetes Kapital von 20 Mio. Euro, eine Kapitalrücklage in Höhe von 1,129 Mio. Euro, eine Gewinnrücklage von 53 TEUR sowie ein Bilanzgewinn von 802 TEUR. Neben Rückstellungen in Höhe von 76 TEUR bestehen Verbindlichkeiten 1,62 Mio. Euro. Die Inanspruchnahme erfolgte im Rahmen der Abwicklung eines Blocktrades.

Auf der Ergebnisseite stehen ein Rohergebnis von 400 TEUR, ein Personalaufwand von 215 TEUR sowie sonstige Aufwendungen von 235 TEUR. Die Erträge aus Beteiligungen bezifferte Herr Lemke auf 684 TEUR, die Erträge aus Wertpapieren des Anlagevermögens betragen 74 TEUR. Unter Berücksichtigung von Abschreibungen auf Finanzanlagen von 112 TEUR ergibt sich ein Jahresüberschuss von 556 TEUR. Durch den Verzicht des Mehrheitsaktionärs (ca. 1,5 Mio. Aktien) kann an die Minderheitsaktionäre eine Dividende von 0,40 Euro je Aktie aus dem steuerlichen Einlagenkonto ohne den Abzug von Kapitalertragsteuern geleistet werden. Die Ausschüttungssumme bezifferte Herr Lemke auf gut 200 TEUR.

Sodann berichtete er noch kurz über die Immobilienaktivitäten der Elbstein AG. In Lübeck wurde ein Joint Venture mit dem Nachbareigentümer zur Erlangung einer Baugenehmigung für Wohnbebauung vereinbart. Aktuell befindet man sich allerdings noch in der Diskussion, welche Rechtsform hierfür gewählt werden soll. In Hannover erfolgte der Verkauf von Restflächen und in Obernkirchen ist die Vermarktung der Grundstücksflächen ab Ende 2017 geplant. Ursprünglich sollte diese bereits früher starten, allerdings hat sich auch die Fertigstellung des Schaumburg Lippe Klinikums verzögert. Nach Inbetriebnahme des Klinikums verspricht sich Lemke eine deutlich steigende Nachfrage nach Grundstücken, von denen man profitieren möchte. Zudem verfügt man über eine mittelbare Beteiligung an einer Pflegeheimimmobilie in Lehre (Nähe Braunschweig). Das Haus mit rund 220 Betten in 143 Einzelzimmern ist auf Demenzerkrankungen spezialisiert. Die erzielte Rendite des bis Ende 2018 laufenden Mietvertrages beträgt 12 bis 15 Prozent. Sollte sich eine gute Veräußerungschance zu einem guten Preis ergeben, signalisierte der Vorstand durchaus Bereitschaft über einen Verkauf nachzudenken.

Abschließend gab Dr. Hein noch einen kurzen Überblick zu den im Portfolio gehaltenen Aktien. Die Anteilscheine der Hochdorf Holding wurden von Dezember 2014 bis April 2017 gehalten und haben einen schönen Kursgewinn von 152 Prozent beschert. Der Wertzuwachs bei Adler Real Estate (September 2015 bis Februar 2017) lag bei 11,5 Prozent. Nach wie vor im Bestand befinden sich Dätwyler Holding AG mit einem aktuellen Zuwachs von 49 Prozent, Eurokai mit 29 Prozent, WCM Beteiligungs- und Grundbesitz mit 44 Prozent sowie Anteile am WHC Global Discovery Fund, der bislang einen Wertzuwachs von 24,5 Prozent beschert hat. Mit MLP Aktien konnte bisher schon ein schöner Wertzuwachs von 83 Prozent erzielt werden, Berentzen haben sich seit Kauf um 80 Prozent nach oben entwickelt und die Aktien der Total Produce um 30 Prozent. Weitere Positionen sind Burford Capital Ltd. (UK) mit einem Plus von 35 Prozent, Solutions 30 SE mit 48 Prozent und Brodrene Hartmann A/S.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Claus Müller als Aktionär und zugleich auch Berichterstatter für das Nebenwerte-Journal zu Wort. Er zeigte sich etwas enttäuscht darüber, dass im Gegensatz zur ausführlichen Vorstellung der Aktieninvestments zu den Immobilien und Grundstücken wenig berichtet wird. Hierzu antwortete Herr Lemke, dass sich am Immobilienbestand seit dem Jahre 2014 wenig geändert hat. Grund hierfür ist das Geschäftsmodell im Bereich der Projektentwicklung. Hauptaktivität ist die Projektentwicklung und die Herstellung von Baurecht auf den im Unternehmensbesitz befindlichen Flächen. Dabei ist eine zeitliche Prognose nur schwer möglich und es ist entsprechende Geduld erforderlich. An unbebauten Flächen verfügt man über rund 300.000 Quadratmeter, die in Nordrhein-Westfalen in Mönchengladbach, in Niedersachsen im Großraum Hannover sowie in Schleswig-Holstein sowie Mecklenburg-Vorpommern angesiedelt sind.

Ein weiterer Redner kritisierte die aus seiner Sicht zu geringen Handelsumsätze an der Börse und regte hier Verbesserungen an. Laut Dr. Hein sind die überschaubaren Umsätze an der Börse der Struktur der Gesellschaft geschuldet, bei der es sich ja um eine Art "private Partnership" mit Börsenlisting handelt und bei der die Aktienanteile überwiegend in festen Händen liegen. Auch auf Sicht der kommenden zwei bis drei Jahre sieht der Vorstand hier keine nennenswerte Veränderung eintreten und wies auch auf das insgesamt recht komplexe Geschäft in der Projektentwicklung.

Wolfgang Aleff, Vertreter der Gesellschaft für Wertpapierinteressen (GfW), dankte zunächst dem Großaktionär, der Familie Ehlerding, für den Verzicht auf die Dividende zu Gunsten des Streubesitzes und erntete dafür auch den Applaus des Auditoriums. Darüber hinaus interessierte er sich mit Blick auf die auch von der Elbstein AG gehaltenen WCM-Aktien dafür, welchen Rat der Vorstand und gegebenenfalls auch in das Thema involvierte Aufsichtsräte hier geben, ob man das Tauschangebot in Aktien der übernehmenden TLG Immobilien AG annehmen oder lieber an den WCM-Papieren festhalten soll. Hierzu erklärte Dr. Hein, dass angesichts der zuletzt wieder steigenden Renditen an den Rentenmärkten und den Zinserhöhungen der Zentralbanken die beste Zeit für Immobiliengesellschaften wohl vorbei sein dürfte. Die Elbstein AG wird in jedem Fall in Aktien der TLG Immobilien AG umtauschen, da er durchaus Chancen auf eine weiterhin gute Entwicklung bei der TLG sieht, die künftig auch noch eine bessere Größe im Kapitalmarkt erreicht.

Ferner interessierte sich der Redner für die Überlegungen des Vorstands zur Veräußerung des Pflegeheims, obwohl dort angagebegemäß eine Rendite von 12 Prozent erzielt wird. Laut Herrn Lemke befindet man sich mit dem Mieter derzeit in Gesprächen, auch über eine Verlängerung des Mietvertrages. Eine Aussage zu einem möglichen Verkaufspreis, der aus Sicht der Elbstein AG attraktiv wäre, wollte er nicht machen. Auf weitere Nachfrage informierte er jedoch darüber, dass die Finanzierung des Objektes aus dem Jahre 2016 stammt und bei einer fünfjährigen Zinsbindung ein Darlehenszins von 1,75 Prozent anfällt.

Abschließend meldete sich auch noch Aktionär Gerrit Bakker zu Wort und interessierte sich im Zusammenhang mit dem Investment in den WHC Fonds für die Höhe der dort anfallenden Kosten, das verwaltete Volumen und ob dort auch noch weitere Investitionen möglich sind. Die Kostenquote, sog. TER, liegt nach Einschätzung von Dr. Hein bei 1,3 bis 1,4 Prozent. Der Fonds ist derzeit im Wege des „Soft Closing“ geschlossen worden, so dass dieser für neue Investoren nicht mehr offen steht. Das verwaltete Volumen liegt bei rund 330 Mio. Euro.

Im Zusammenhang mit der WCM AG interessierte Herr Bakker noch dafür, was aus den dortigen Verlustvorträgen durch die Übernahme durch die TLG Immobilien AG und den vorher bereits erfolgten Einstieg der DIC Asset AG geworden ist. Laut Dr. Hein handelt es sich dabei um einen sehr komplexen Sachverhalt, und eine Beantwortung dieser Frage würde auch den Rahmen der Elbstein-Hauptversammlung übersteigen.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:15 Uhr wurde die Präsenz mit 1.796.587 Aktien oder 89,83 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden einstimmig und ohne Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 0,40 Euro auf die Aktien des Streubesitzes (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2017 (TOP 5).

Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von unter zweieinhalb Stunden um 13:23 Uhr schließen.

Fazit

Die Elbstein AG hat das zweite volle Geschäftsjahr mit einem leicht verbesserten Überschuss von 556 (Vorjahr: 501) TEUR abgeschlossen. Die Aktionäre partizipieren an diesem Erfolg über eine Dividende von 0,40 Euro, was bei einem Kurs von 12,80 Euro immerhin einer Rendite von über 3,1 Prozent entspricht. Hierbei profitieren die freien Aktionäre allerdings vom erneuten Dividendenverzicht der Familie Ehlerding, die 75,35 Prozent der Aktien hält. Insoweit ist der Dank und der Applaus der Aktionäre hier sicherlich berechtigt und angebracht.

Das Portfolio der Elbstein AG besteht weiterhin aus Immobilien und Wertpapieren, wobei die Immobilien und Grundstücke gemäß der eingeschlagenen Strategie sukzessive veräußert werden, um die frei werdenden Mittel am Kapitalmarkt zu investieren. Das Depot ist relativ stark fokussiert. Ein Schwerpunkt liegt neben deutschen auch auf Schweizer Aktien, und die Hälfte des Vermögens ist in fünf große Positionen investiert.

Die Aktie notiert mit 12,80 Euro allerdings inzwischen über dem Buchwert von 11 Euro. Der Markt preist hier also offenbar gewisse stille Reserven in den Immobilien und auch den Wertpapierbeständen ein, so dass diese Bewertung durchaus gerechtfertigt erscheint. Etwas eingetrübt wird der insgesamt gute Eindruck jedoch durch die geringe Handelsliquidität an der Börse. Lediglich etwa 500.000 Aktien befinden sich im Freefloat, wobei auch diese überwiegend in festen Händen liegen. Interessierte Investoren sollten dies bei etwaigen Dispositionen beachten und nur mit Limits im Markt agieren.

Kontaktadresse

Elbstein AG
Brook 1
D-20457 Hamburg

Tel. +49 (0)40 / 30 03 23-50
Fax +49 (0)40 / 30 03 23-51

Internet: www.elbstein.com
E-Mail: info@elbstein.com

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de