

Aktionärsbrief Nr. 8 – Januar 2020

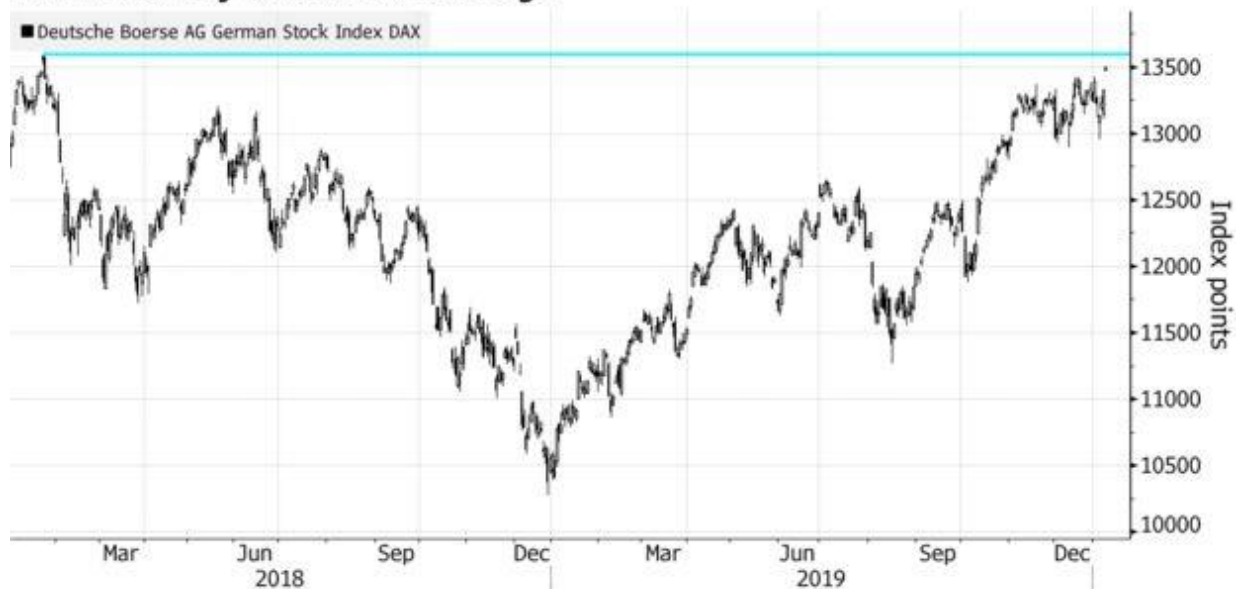
Sehr geehrte Aktionäre,

für den Einstieg in unseren traditionellen Jahresrückblick möchten wir uns ausnahmsweise eines aktuellen „Bloomberg-Kommentars“ zur Entwicklung an der deutschen Börse bedienen:

Just a year after it was plagued by political and economic woes, Germany's DAX Index is flirting with a record high. The benchmark gauge is just points away from surpassing its January 2018 peak, following its biggest annual surge in six years. The DAX has seen a strong rebound since it sank to a 2016 low just over a year ago, helped by surging shares of industrials such as Linde and MTU Aero Engines AG, retailer Adidas AG, reinsurer Munich Re and software giant SAP SE. German shares also benefited from investors favoring cyclical stocks last year.

In Reach

DAX Index very close to all-time high



Viel mehr haben wir dazu auch nicht zu sagen. Denn offen gestanden haben sich für uns – trotz der Berg- und Talfahrt an der Börse – die politischen und wirtschaftlichen Parameter in den letzten 24 Monaten fundamental nicht so entscheidend geändert, als dass sich die erratischen Indexbewegungen damit erklären ließen. Tatsächlich sind wir aber auch nicht in der Lage – und sehen es auch nicht als unsere Aufgabe an – Börsenentwicklungen vorherzusagen. Wir können uns lediglich unter langfristigen Gesichtspunkten auf aussichtsreiche Einzelwerte im Rahmen unserer überschaubaren Kompetenzen

konzentrieren – in der Summe sicher keine glamouröse Arbeit. Andere dagegen – und das müssen wir mit großem Respekt und sicher auch ein wenig Neid anerkennen – waren jüngst in der Lage, Kursanstiege von **Apple** oder **Tesla** von jeweils etwa 100% oder gar von **VARTA** mit mehr als 200% vorauszusehen. Dazu gehören wir leider nicht.

ELBSTEIN im Spiegel der letzten fünf Jahre

Obwohl wir also nur „Börsen-Handwerker“ sind (und versuchen, unsere Aktionäre darüber auch nicht im Unklaren zu lassen), können wir – gemessen an unseren Ansprüchen und Möglichkeiten – mit dem bislang Erreichten durchaus zufrieden sein.

Die Elbstein AG startete im Januar 2015 mit Barmitteln von etwa 6,9 Mio. Euro, einem wenig liquiden Grundstücksbestand mit einem Buchwert von rund 12,5 Mio. Euro sowie einer 50%-Beteiligung an einer älteren Altenheim-Immobilie mit erheblichen (Grund-)Schulden. Darüber hinaus existierte neben der Verwaltung der Elbstein AG eine eigene Betriebsstätte für die Grundstücksverwaltung mit jährlichen Fixkosten von annähernd 0,4 Mio. Euro.

Daran gemessen sind wir in den vergangenen fünf Jahren ohne Zweifel ein bedeutendes Stück weitergekommen.

- Durch die Schließung der Betriebsstätte in Bremen konnten wir unsere Overhead-Kosten um etwa 40% reduzieren.
- Durch den Verkauf der Altenheim-Immobilie wurde ein substantieller Buchgewinn erzielt. Addiert man noch ausstehende Zahlungen an die (ehemaligen) Gesellschafter der Altenheim-Immobilie sowie Forderungen aus aufgeschobenen Kaufpreiszahlungen von verschiedenen Grundstücksverkäufen, verfügt die Elbstein AG aktuell über „liquide“ Zahlungsansprüche von rund 9,5 Mio. Euro.
- Der NAV des Wertpapierportfolios (also einschließlich stiller Reserven) beläuft sich zum Jahresende 2019 auf gut 20 Mio. Euro.
- Der (zurückhaltende) Wertansatz der noch verbliebenen Grundstücke liegt bei rund 3,5 Mio. Euro.
- Die konsolidierten Verbindlichkeiten liegen aktuell bei rund 0,2 Mio. Euro.
- Den Elbstein-Aktionären im Streubesitz wurde bereits viermal eine (Netto-) Dividende von 0,40 Euro ausbezahlt.
- Die Elbstein AG verfügt weiterhin über einen neunstelligen Verlustvortrag.

Wir haben unsere selbst gesteckten Ziele damit in jedem Fall erreicht und im Zweifel sicher auch übertroffen. Gleichwohl besteht für überschäumenden Optimismus kein Anlass. Denn wie angedeutet, können wir nicht hoffen, daß uns **Apple, Google & Co** „die Ernte einfahren“.

Im Gegensatz zu anderen Beteiligungsgesellschaften halten wir ein sehr konzentriertes Aktienportfolio, wobei auf die drei größten Beteiligungen (zu Marktwerten) aktuell rund **80% des Depotwertes** entfallen. Das stellt auch für uns einen ungewöhnlich hohen Wert dar, auch wenn es sich bei den Beteiligungen um drei gut geführte Immobiliengesellschaften handelt, bei denen wir in engem Kontakt mit dem Management stehen.

Neben der bekannten **Godewind Immobilien AG**, deren Anteil wir 2019 nochmals bedeutend aufgestockt haben, sowie der **ERWE Immobilien AG**, die zum Jahreswechsel ihre erste Anleihe-Emission emittiert hat, investierten wir jüngst in eine neue Beteiligung. Es handelt sich um die **Traumhaus AG** mit Sitz in Wiesbaden. Die Traumhaus AG ist eine etablierte Grundstücks-Entwicklungsgesellschaft, die sich auf die Projektierung kostengünstiger Wohnimmobilien am Rand von Ballungsgebieten spezialisiert hat. Der Kontakt zum Unternehmen entstand im Rahmen einer gemeinsamen Grundstückstransaktion. Unser Anteil an der Traumhaus AG beläuft sich auf rund 4% des Grundkapitals.

Das operative Ergebnis der Elbstein AG für das Geschäftsjahr 2019 wird sich voraussichtlich etwa auf der Höhe des Vorjahresergebnisses von rund **0,6 Mio. Euro** bewegen.

Wir danken unseren Aktionären für ihr Vertrauen und ihre Unterstützung und würden uns freuen, Sie auf der Elbstein-HV (voraussichtlich wieder Ende August im Grand Elysée Hotel) in Hamburg begrüßen zu dürfen.

Mit freundlichen Grüßen

Der Vorstand