

HV-Bericht

Elbstein AG

WKN A1YDGT ISIN DE000A1YDGT7

am 27.08.2019 in Hamburg

***1:0 für Muddy Waters gegen Dr. Hein oder:
Jammern auf hohem Niveau***

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses der Elbstein AG zum 31. Dezember 2018 und des Lageberichtes für das Geschäftsjahr 2018 sowie des Berichtes des Aufsichtsrats
2. Verwendung des Bilanzgewinns aus dem Geschäftsjahr 2018
(Vorschlag: Dividende von 0,40 Euro je dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2018
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2018
5. Beschlussfassung über Satzungsänderung
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2019
(Vorschlag: KPMG AG, Hamburg)
7. Beschlussfassung über die Aufhebung des bestehenden genehmigten Kapitals 2014 (Genehmigtes Kapital 2014) und über die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals mit Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss sowie entsprechende Satzungsänderung

HV-Bericht Elbstein AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die Elbstein AG ihre Anteilseigner am 27. August 2019 wie bereits in den Jahren zuvor in das Hotel Grand Elysée in Hamburg eingeladen. Die Immobilien- und Beteiligungsgesellschaft wird zu über 75 Prozent von Familie Ehlerding gehalten.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrats Winfried Gathmann begrüßte um 11:00 Uhr rund 90 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Thomas Nitzbon für GSC Research. Er erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise den beiden Vorstandsmitgliedern Dr. Olaf Hein und Volker Lemke das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer ging Dr. Hein zu Beginn seiner etwa einstündigen Präsentation in seiner typisch unterhaltsamen Art „im Prosa-Teil“ diesmal mit den Anwesenden auf eine gedankliche Exkursion. Anhand eines historischen Comics aus der Welt von Dagobert Duck wurde die Frage des richtigen Vererbens eines Vermögens von einigen „Fantastilliarden“ im Familienkreis illustriert.

Im Anschluss sprach Dr. Hein auch gleich eine unangenehmere aktuelle Entwicklung im Portfolio der Elbstein AG an. „Ich habe einen schwerwiegenden Fehler gemacht“, sagte er. Was war passiert? Der amerikanische Prozess-Finanzierer Burford Capital Ltd., an dem die Elbstein AG im Januar 2017 Aktien erworben hatte und dessen Kursentwicklung zunächst hervorragend lief, sah sich rund zwei Wochen vor der Elbstein-HV heftigen Angriffen des bekannten Leerverkäufers Muddy Waters ausgesetzt. Als marktführender Prozessfinanzierer verdient Burford Capital sein Geld, indem man im Prozess der Klägerseite die Kosten vorfinanziert und im Erfolgsfall bei einem positiven Urteil ein substanzielles Honorar oder eine Beteiligung erhält.

Eigentlich laut Dr. Hein ein aussichtsreiches Geschäft und zudem unkorreliert mit der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung. Die Bilanzierung dieser Vorgänge ist jedoch komplex und hat durchaus subjektive Elemente, führte er weiter aus. Genau diese Art der – vermeintlich zu intransparenten – Zahlenaufbereitung war Grundlage der Short-Attacke.

Nach den Muddy-Waters-Kommentaren im Internet stürzte der Aktienkurs von Burford am 7. August innerhalb von Minuten um etwa 60 Prozent ab. An einen Verkauf zu noch akzeptablen Kursen war zu diesem Zeitpunkt nicht mehr zu denken, erklärte der Elbstein-Vorstand. Im Wesentlichen sei das Geschäftsmodell von Burford auch eine Glaubensfrage. Da er nicht ausschließen könne, so Dr. Hein weiter, dass die Mehrzahl der Investoren sich bis auf weiteres die Ansichten von Muddy Waters zu eigen machen würden, hat er sich für einen Verkauf der Burford-Aktien trotz der deutlich niedrigeren Kurse entschlossen.

„Muddy Waters hat einen besseren Job gemacht als ich“, sagte Dr. Hein selbstkritisch und wies darauf hin, dass er zuvor regelmäßigen Kontakt zum Prozessfinanzierer inklusive persönlicher Treffen mit dem Gründer und CEO gehabt hatte. Den realisierten Verlust auf den Einstandskurs durch den Verkauf bezifferte er auf etwa 100 TEUR. Zuvor waren rund 300 TEUR als stille Reserve aufgrund des zunächst guten Kursverlaufs aufgebaut worden, bedauerte Dr. Hein die Entwicklung bei dieser Beteiligung.

Nun musste auch die Schweizer Hochdorf AG, langjähriger Teil des Elbstein-Portfolios und Ende 2017 mit hohem Gewinn verkauft – mittlerweile eine steile wirtschaftliche Talfahrt hinnehmen. Daher machte sich Dr. Hein – sichtbar um Selbstreflexion bemüht – grundsätzliche Gedanken über die Erfolgchancen (seiner) langfristigen Buy & Hold Anlageentscheidungen. Er sah in der allgemeinen Wirtschafts- und Börsenverfassung kombiniert mit politisch geprägten Unsicherheiten kein gutes Umfeld für Aktien im Allgemeinen sowie für Nebenwerte und den deutschen Markt im Besonderen.

Der anerkannte Nebenwertexperte und erfolgreiche „Entdecker“ attraktiver Aktieninvestments erläuterte dann – durchaus überraschend – als zunehmend populäre Anlage-Alternative das Konzept von ETF-Fonds. Ihn beeindruckten die kostengünstigen und effizienten Umsetzungen der verschiedenen Anlagestrategien der ETF-Anbieter, um auf ausgewählte Märkte mit fondsüblicher Risikostreuung setzen zu können. Nach Meinung von Dr. Hein wird die ganz überwiegende Zahl der Anleger mit ihrer privaten Depotzusammensetzung nicht die Renditen eines klug zusammengesetzten ETF-Portfolios erzielen. Im unmittelbaren Nachgang zur Hauptversammlung sollte daher auch der Gründer des Robo Advisors „growney“ eine Präsentation über automatisierter Anlageberatung auf ETF-Basis halten.

Im Anschluss kam Dr. Hein auf die aus seiner Sicht höchst bemerkenswerte Entwicklung der langfristigen Zinsen zu sprechen. Er illustrierte diese Entwicklung u.a. anhand der 100-jährigen Anleihe Österreichs mit einem Kursanstieg von 50 Prozent im laufenden Jahr und einer Rendite von ca. 1,2 Prozent p.a.

Folgend kam Dr. Hein auf die Entwicklung der nennenswerten Aktienanlagen des Elbstein-Portfolios zu sprechen, dessen Entwicklung viele positive Aspekte seit dem Start im Januar 2015 mit dem heutigen Geschäftsmodell zu bieten hatte. Erfreulich verliefen die Geschäfte der Beteiligung Godewind Immobilien AG, an deren Grundkapital die Elbstein AG mit 0,75 Prozent beteiligt ist. Godewind ist im Gewerbeimmobilienmarkt tätig und wird vom früheren WCM-Vorstand Stavros Efremidis, der dieser Hauptversammlung in betont lässiger Kleidung beiwohnte, geführt. Elbstein hat sich im Rahmen des Börsengangs zunächst zu 4,00 Euro je Aktie beteiligt. Im Januar 2019 wurden die gesunkenen Kurse zu etwa 3,15 Euro zur Aufstockung der Beteiligung an der Godewind Immobilien AG genutzt. Herr Dr. Hein bedankte sich bei den Mitgliedern des Elbstein-Aufsichtsrats für die ausdrückliche Unterstützung für diesen Zukauf.

Die Godewind Immobilien AG kommunizierte bereits in den letzten Monaten mehrere Immobilienankäufe, häufig mit bewusst in Kauf genommenen erhöhten Leerstandsquoten. Einen Tag vor dieser Hauptversammlung teilte Godewind einen aus Sicht von Dr. Hein überragenden Erfolg mit. Demnach wurde nur vier Monate nach dem Kauf der Düsseldorfer Immobilie Herzogterrassen ein Mietvertrag mit einem Co-Working-Anbieter über den gesamten Büroleerstand sowie weitere Flächen der Herzogterrassen in Höhe von insgesamt 21.589 Quadratmetern unterzeichnet, durch den der Leerstand des Bürokomplexes vollständig abgebaut ist. Die Laufzeit des neuen Mietvertrages mit einer Jahresnettokaltmiete von 12,6 Mio. Euro beträgt 16 Jahre, der Mietbeginn erfolgt in 2020.

Weiterhin hält Elbstein im größeren Umfang Aktien der ERWE Immobilien AG, die ebenfalls mit ihrem Vorstand auf dieser Hauptversammlung präsent war. Elbstein hält 11,4 Prozent des Grundkapitals an ERWE. Das Unternehmen ist ebenfalls im Bereich der Gewerbeimmobilien aktiv und setzt dabei auf innerstädtische Immobilien mit Potenzial für eine urbane Nutzungsstruktur. Die Aktien der ERWE Immobilien AG notieren seit einem Jahr um 3,00 Euro herum. Dr. Hein sieht die Gesellschaft auf einem guten Weg.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen erläuterte Vorstandsmitglied Volker Lemke die Eckdaten der Bilanz zum 31. Dezember 2018 und der Gewinn- und Verlustrechnung. Demnach besteht die Aktivseite maßgeblich aus Finanzanlagen im Anlagevermögen in Höhe von 21,4 (Vorjahr: 17,4) Mio. Euro, davon entfallen 14,7 Mio. Euro auf die Beteiligung an der HCK Wohnimmobilien GmbH. Die Position Forderungen ging mit 1.930 (57) TEUR deutlich in die Höhe, ist aber nach Angabe von Herrn Lemke inzwischen wieder ausgeglichen. Darüber hinaus stehen Wertpapiere im Umlaufvermögen mit einem Volumen von 2,6 (5,7) Mio. Euro und Bankguthaben mit 1,0 (1,8) Mio. Euro in der Bilanz.

Demgegenüber wird auf der Passivseite ein Eigenkapital in Höhe von 24,0 (23,7) Mio. Euro ausgewiesen. Neben zu vernachlässigenden Rückstellungen bestanden zum Bilanzstichtag Verbindlichkeiten im Volumen von 3,0 (1,1) Mio. Euro. Diese teilten sich nach Angabe des Vorstands auf in 2,4 Mio. Bankverbindlichkeiten und 0,6 Mio. Euro Verbindlichkeiten gegenüber der Tochter HCK.

Die Gewinn- und Verlustrechnung weist in 2018 ein Rohergebnis von 1,16 (2,42) Mio. Euro aus. Das Rohergebnis resultierte aus Erträgen aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens von 0,82 (0,63) Mio. Euro und aus Erträgen aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens von 0,32 (1,79) Mio. Euro. Der Personalaufwand sank auf (sehr bescheidene) 152 (305) TEUR, die sonstigen Aufwendungen auf 193 (405) TEUR. Als größte Positionen der sonstigen Aufwendungen nannte Herr Lemke Rechts- und Beratungskosten, Bürokosten sowie Aufwendungen für den Jahresabschluss. Eine weitere nennenswerte Aufwandsposition stellten in 2018 insbesondere die Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 320 (0) TEUR dar.

Unterm Strich errechnet sich ein Jahresüberschuss in Höhe von 0,59 (1,88) Mio. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,29 Euro. Durch den erneuten Verzicht der 75-Prozent-Mehrheitsaktionäre aus der Familie Ehlerding kann an die Minderheitsaktionäre zum vierten Mal eine Dividende von 0,40 Euro je Aktie gezahlt werden. Die Verkündung dieses Umstands durch den Vorstand führte zu Applaus unter den Aktionären. Die Ausschüttung kann erneut aus dem steuerlichen Einlagekonto ohne den Abzug von Kapitalertragsteuern geleistet werden, teilte Herr Lemke den Anwesenden mit. Die Ausschüttungssumme bezifferte er auf etwa 202 TEUR.

Zum Abschluss gab Herr Lemke noch einen Überblick zur Entwicklung des Immobilienverkaufs der 95-Prozent-Tochter HCK Wohnimmobilien GmbH seit Einbringung in die Elbstein AG. Diese Gesellschaft war in der Gründungsphase der Elbstein AG 2014 als Sacheinlage eingebracht worden. Es kamen damit insgesamt Grundstücke mit einer Fläche von gut 330.000 Quadratmetern im Wert von 10,7 Mio. Euro in Norddeutschland und weitere 54.000 Quadratmeter in Nordrhein-Westfalen in Mönchengladbach, 58.000 Quadratmeter in Schleswig-Holstein in Lübeck und Quickborn sowie 39.000 Quadratmeter in Mecklenburg-Vorpommern im Ostseebad Prerow sowie in Greifswald zu Elbstein.

Nach einigen Grundstücksverkäufen in 2018 konnte zum Jahresende schließlich eine Pflegeheim-Immobilie verkauft werden, an der HCK diesmal jedoch nur mittelbar über einen Fonds mit 51,8 Prozent beteiligt war. Der auf die HCK entfallende Verkaufspreisanteil von etwa 11,0 Mio. Euro führte bei der Gesellschaft zu einem rechnerischen Gewinn in Höhe von etwa 8,5 Mio. Euro vor Steuern. Herr Lemke geht davon aus, dass der Fonds den erzielten Gewinn sukzessive ausschütten wird. Diese Ausschüttungen werden erst dann in der Gewinn- und Verlustrechnung der Elbstein AG zu Erträgen aus Beteiligungen führen.

Aktuell verfügt die HCK laut Lemke noch über 265.000 Quadratmeter Fläche. Aus den zwischenzeitlich veräußerten Flächen konnten seit 2014 bereits Erlöse von 19,5 Mio. Euro realisiert werden. Damit wurde der damalige Einbringungswert von 14,7 Mio. Euro bereits zum Jahresende 2018 um fast 5 Mio. Euro übertroffen, betonte Herr Lemke. Er erinnerte daran, dass es im Jahre 2014 intensive Diskussionen um den Bewertungsansatz der Gesellschaft hinsichtlich der Einbringung von 94,98 Prozent der Anteile der HCK als Sacheinlage als Teil der Kapitalerhöhung gegeben hatte.

Zwischenzeitlich sind weitere Verkaufserfolge bei der HCK zu verzeichnen. So konnte der Verkauf eines Grundstücks in Emden am Tag vor dieser Hauptversammlung abgewickelt werden. Für eine Fläche in Lübeck sind die Vertragsverhandlungen abgeschlossen. Käufer und Verkäufer warten nun auf die zugesagte Umwidmung des bisher als Gewerbegrundstück ausgewiesenen Areals in eine Bau- und Gewerbefläche.

Allgemeine Aussprache

Insgesamt meldeten sich sieben Redner im Rahmen der Generaldebatte zu Wort, unter ihnen Wolfgang Aleff als Vertreter der Gesellschaft für Wertpapierinteressen (GfW). Er zeigte sich mit dem erzielten Ergebnis in einem nach seinen Worten „mit Abstand seit langer Zeit beschissensten Börsenjahr“ zufrieden und sprach von „respektablen“ Zahlen. Auch war er von einer guten Aufstellung der Gesellschaft grundsätzlich überzeugt und plädierte weiterhin für Anlagen in Grund und Boden. Herr Aleff wollte daher allen Beschlussvorschlägen seine Zustimmung erteilen.

Konkret fragte Herr Aleff nach der Vorgehensweise bei der Immobilienbewertung und möglichen Auswirkungen bei Einführung einer Vermögensteuer bzw. der Erhöhung der Grunderwerbsteuer. In seiner Antwort wies Herr Lemke darauf hin, dass die Immobilien im Jahre 2014 im Vorfeld der Einbringung in die Elbstein AG einer entsprechenden Bewertung und anschließenden Überprüfung durch einen Sachverständigen unterzogen worden sind. Da es sich ausnahmslos um unbebaute Grundstücke handelt, wurden seitdem keine Neubewertungen vorgenommen. Herr Lemke konnte zu möglichen Auswirkungen für die Gesellschaft aufgrund geplanter möglicher Grund- und Vermögensteuerreformen noch keine Auskunft geben. Unklar ist zum Beispiel, welche Bewertungsverfahren der Gesetzgebung zugrunde liegen könnten.

Der GfW-Vertreter bat darüber hinaus um Erläuterungen bei den Veränderungen der Forderungen und bei den Rückstellungen gegenüber dem Vorjahr. Herr Lemke erläuterte, dass die Forderungen mittlerweile wieder ausgeglichen worden sind. Die Kredite wurden zu Zinssätzen zwischen 1,0 und 1,5 Prozent gewährt. Der Rückgang der Rückstellungen betrifft den Umstand, dass er und Dr. Hein – anders als im Vorjahr – keinen Tantiemeanspruch für das Jahr 2018 erwirtschaftet hatten.

Die erfreuliche Entwicklung nahm der Redner zum Anlass, Vorstand und Aufsichtsrat für die gute Arbeit im abgelaufenen Geschäftsjahr zu danken. Herr Aleff gab an, allen Tagesordnungspunkten seine Zustimmung erteilen zu wollen. Gleich mehrere Redner dankten ferner wiederholt dem Mehrheitsaktionär Karl Ehlerding für den von ihm erneut vorgenommenen Dividendenverzicht. Hierfür erhielt der Angesprochene erneut Applaus aus dem Publikum.

Zur zukünftigen Ausschüttungspolitik der Elbstein AG wollte der Vorstand keine konkreten Aussagen machen. Auf ergänzende Fragen nach der steuerlichen Behandlung von Erträgen aus Aktienbeteiligungen für die Elbstein AG wurde darauf hingewiesen, dass die Elbstein AG historisch noch über sehr hohe Verlustvträge verfügt. Herr Lemke bestätigte darüber hinaus, dass der Verkauf der Pflegeimmobilie sukzessive Zahlungsströme an die HCK bringen wird, die dann weiter an Elbstein fließen werden. Damit stehe Liquidität zur Ausschüttung zur Verfügung. Bei den konzerninternen Weiterleitungen der Gewinne geht der Vorstand von Steuerfreiheit aus. Auf Nachfrage informierte Herr Lemke, dass in 2019 bisher 1 Mio. Euro von dieser mittelbaren Beteiligung über den Fonds an HCK überwiesen worden sind.

Einen größeren Raum nahm der Tadel primär eines Kleinaktionärs aus Saarbrücken hinsichtlich des vermeintlich zu lockeren Tons der Vorstandsrede und der inhaltlichen Gestaltung des Geschäftsberichts ein. „Geschichten von Dagobert Duck können wir uns sparen“, kritisierte er. Derselbe Redner aus Saarbrücken

bemängelte, dass auf den ersten Seiten des Geschäftsberichts keine substanziellen Inhalte, sondern nur Boulevard-Journalismus abgeliefert würde. Dagegen vermisste er konkrete notwendige Angaben und bezeichnete den Vorstand als „Vertuschungsmeister“ und empfahl dem Elbstein-Aufsichtsrat, umgehend „die Reißleine zu ziehen“.

Nachdem derselbe Redner auch noch die bisherige Anlagepolitik von Dr. Hein scharf angegriffen hatte, widersprachen gleich mehrere Redner. „Sie tun Dr. Hein Unrecht“, verteidigte der Hamburger Börsenaltmeister Bernd Günther den Angegriffenen und erinnerte an die erzielten Erfolge. Dr. Hein selbst erklärte, dass auch er die Höhe der Abschreibungen mit 320 TEUR für das schwache Börsenjahr 2018 im Verhältnis zu einem Portfolio von über 10 Mio. Euro als überschaubar ansieht.

Die Ankündigung, dass zukünftig Anlagen in ETFs erfolgen sollen, überraschte hingegen viele Aktionäre. Ein Redner warnte insbesondere vor den Risiken synthetischer ETFs, also Gestaltungen, bei denen die Werte, die dem Index zugrunde liegen, nicht tatsächlich gehalten, sondern über bankeninterne Tauschgeschäfte (Swaps) künstlich konstruiert werden.

Herr Dr. Hein erwiderte, dass Stil und Inhalt des Elbstein-Geschäftsberichts grundsätzlich auf breite Zustimmung stoßen und er nicht vorhabe, diese traditionelle Form der Darstellung aufzugeben. Grundsätzlich würde man sich bemühen, auch weiterhin attraktive Einzelwerte zu finden. Gleichwohl könnte eine Einbeziehung von ETFs in das Anlagespektrum die Rendite erhöhen.

Befragt nach den derzeit größten Positionen im Umlaufvermögen zum Jahresende 2018 listete Dr. Hein diese detailliert auf. Es wurden Aktien der Lloyd Fonds AG mit einem Bewertungsansatz von 651 TEUR, MLP AG mit 321 TEUR und Total Produce mit 418 TEUR aufgeführt. Weiter benannte Dr. Hein Anteile am SPSW Active Value Fonds von SPSW Capital mit 546 TEUR, die inzwischen aufgelöste Position an Burford Capital Ltd. mit einem damals noch hohen Bewertungsansatz von 400 TEUR und Helma Eigenheimbau AG mit 182 TEUR sowie Werte mit unter 100 TEUR Bewertungsansatz.

Nähere Angaben erbatene Aktionäre hinsichtlich der anfallenden Aufwendungen für Hauptversammlung und Geschäftsbericht. Zuvor hatten bereits einige Redner den gewählten Veranstaltungsraum für knapp 100 Personen als zu klein beanstandet. Die Kosten für die Hauptversammlung wurden mit etwa 10 TEUR beziffert, davon 7 TEUR für Raum und Bewirtung. Dr. Hein versprach, sich für die Hauptversammlung des kommenden Jahres um einen größeren Raum kümmern zu wollen.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache wurde die Präsenz mit 1.795.973 Aktien oder 89,80 Prozent des in 2.000.000 Aktien eingeteilten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden ohne oder bei nur vereinzelter Gegenstimmen mit deutlichen Mehrheiten zwischen 99,98 und 100,00 Prozent verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 0,40 Euro je Aktie an die Minderheitsgesellschafter unter Verzicht des Mehrheitsgesellschafters (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), eine formale Satzungsänderung (TOP 5), die Wahl der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2019 (TOP 6), die Aufhebung des bestehenden genehmigten Kapitals (Genehmigtes Kapital 2014) und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals mit Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss (TOP 7) sowie die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien mit der Möglichkeit zum Ausschluss des Bezugs- und eines etwaigen Andienungsrechts sowie zur Einziehung eigener Aktien (TOP 8).

Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung der Elbstein AG nach einer Dauer von knapp vier Stunden um 14:51 Uhr schließen. Im Anschluss wurde zum Buffet ins Restaurant Le Parc des Elysée Hotels gebeten.

Fazit

Die Elbstein AG konnte in einem schwierigen Börsenumfeld 2018 nicht an die Ergebnisse der Vorjahre anknüpfen. Der Jahresüberschuss fiel deutlich auf 0,59 Mio. Euro nach zuvor 1,87 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie fiel von 0,94 Euro auf nur noch 0,29 Euro. Dass die Aktionäre bei einer Beteiligungsgesellschaft eine über dem Ergebnis liegende Ausschüttung von erneut 0,40 Euro je Anteilsschein erhalten, ist allein dem erneuten Dividendenverzicht der Familie Ehlerding, die 75,35 Prozent der Aktien hält, zu verdanken.

Das Portfolio der Elbstein AG wird weiterhin mit ruhiger Hand geführt. Es besteht aus Immobilien und Wertpapieren, wobei die vorhandenen Baugrundstücke der 95-prozentigen Beteiligung HCK Wohnimmobilien GmbH und sonstigen Grundstücke gemäß der kommunizierten Strategie nach und nach weiter veräußert werden. Die frei werdenden Mittel will Elbstein am Kapitalmarkt investieren. Hier ging der Vorstand sehr selbstkritisch mit seiner Anlagepolitik um. Trotz des Negativerlebnisses um den Prozessfinanzierer Burford Capital hat sich diese objektiv betrachtet in der Summe aber als nicht unerfolgreich erwiesen. Ob sich Vorstand Dr. Hein tatsächlich, wie von ihm kommuniziert, zukünftig eher der Anlage in ETFs zuwendet und seine jahrelange Stärke und Leidenschaft, das Aufspüren interessanter Nebenwerte, aufgibt, muss abgewartet und darf zumindest vorsichtig bezweifelt werden.

Die Aktie notiert mit Kursen über 15,00 Euro über dem ausgewiesenen Buchwert in Höhe von 12,02 Euro je Aktie zum Jahresultimo 2018. Die Nennung eines Net Asset Values (NAV) je Aktie erfolgte nicht. Die Börse geht aber zu Recht von einem über dem Bilanzansatz stehenden NAV, also von stillen Reserven in den Bilanzansätzen, aus. Offiziell befinden sich bereits weniger als 500.000 Aktien im Freefloat. Davon gehören wiederum Anteile in der Größenordnung von etwa 250.000 Stück weiteren Organen der Gesellschaft. Bei den wenigen verbleibenden frei handelbaren Stücken entwickelt sich an den Börsen ein nur sehr ausgedünnter Handel. 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 / 300323 - 50
Fax +49 (0)40 / 300323 - 51

Internet: www.elbstein.com
E-Mail: [info\(at\)elbstein.com](mailto:info(at)elbstein.com)



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