

HV-Bericht

Elbstein AG

WKN A1YDGT ISIN DE000A1YDGT7

Hauptversammlung am 22.12.2023 in Hamburg

***Immobilienaktien sorgen für deutlichen Jahresverlust
im Geschäftsjahr 2022***

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses der Elbstein AG zum 31. Dezember 2022 sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2022
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2022
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2022
4. Beschlussfassung über die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern
5. Beschlussfassung über eine Satzungsänderung von § 13 Hauptversammlung - Ort und Einberufung der Hauptversammlung - zur Ermächtigung des Vorstands, die Durchführung einer virtuellen Hauptversammlung vorzusehen
6. Beschlussfassung über die die Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2023
(Vorschlag: RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Hamburg)

HV-Bericht Elbstein AG

Zur ordentlichen Hauptversammlung über das Geschäftsjahr 2022 hatte die Elbstein AG ihre Anteilseigner am 22. Dezember 2023 in die Handwerkskammer in Hamburg eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Winfried Gathmann begrüßte rund 40 Aktionäre und Gäste, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und entschuldigte zunächst die aus gesundheitlichen Gründen fehlenden Aufsichtsratsmitglieder Karl Ehlerding und Holger Balhorn. Die notarielle Beurkundung des TOP 5 erfolgte durch Notar Dr. M. Kleiser.

Da nur dieser Punkt – es geht um die Ermöglichung einer virtuellen Hauptversammlung – durch den Notar zu protokollieren ist, zog Herr Gathmann diesen Punkt vor und wandte sich nach Abhandlung der üblichen weiteren einleitenden Hinweise und Formalien diesem zu.

Wie in der Tagesordnung vorgeschlagen soll es künftig auch möglich werden, die Hauptversammlung in einer virtuellen Form abzuhalten. Bislang ist eine solche Möglichkeit in der Satzung des Unternehmens noch nicht verankert, was mit dem Beschlussvorschlag nunmehr nachgeholt werden soll.

Zur Aussprache über TOP 5 meldete sich Rechtsanwalt Ricardo Winzer zu Wort und zeigte sich kritisch hinsichtlich der Beschlussvorlage. So hob er hervor, dass die Hauptversammlung gerade bei kleinen Gesellschaften ein wichtiger Ort für den Austausch und die Willensbildung der Anteilseigner ist. Er würde es daher begrüßen, wenn eine virtuelle Hauptversammlung nur in solchen Fällen zur Anwendung kommt, wenn etwa seitens des Gesetzgebers oder durch Behörden entsprechende Einschränkungen bei der Abhaltung oder Genehmigung von Präsenzveranstaltungen angeordnet werden. Vorstandsmitglied Dr. Hein verwies darauf, dass auch er ein großer Freund von Hauptversammlungen im klassischen Format ist und sich dafür einsetzen wolle, entsprechend zu verfahren, wenn immer dieses möglich ist.

Nach Beendigung der Aussprache über TOP 5 wurde um 10:15 Uhr die Präsenz mit 27.984.463 Aktien oder 93,08 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Bei 110.074 Neinstimmen oder 0,4 Prozent des vertretenen Grundkapitals wurde die Beschlussvorlage der Verwaltung mit einer Mehrheit von 99,6 Prozent der Stimmen angenommen.

Sodann erteilte der Versammlungsleiter dem Vorstand das Wort zur Erläuterung des vorliegenden Jahresabschlusses 2022.

Bericht des Vorstands

Vorstandsmitglied Volker Lemke begrüßte ebenfalls die erschienenen Aktionäre und gab vor Erläuterung des Zahlenwerks einen kurzen Überblick zum Umfeld im Jahr 2022. Das Jahr 2022 stand neben dem russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine vor allem im Zeichen der dadurch ausgelösten inflationären Effekte und den seitens der Notenbanken vorgenommenen Zinsanhebungen. Diese haben insbesondere die sehr fremdkapital-abhängige Immobilienbranche belastet. Neben dem Zinsanstieg und damit einer nachlassenden Aktivität bei Transaktionen haben auch politische Diskussionen wie etwa das Heizungsgesetz mit dem Zwang in Richtung Wärmepumpe - und die fragwürdige Art und Weise der Umsetzung desselben - zu erheblichen Verunsicherungen im Markt geführt. Da sehr viele Parameter für mögliche Investoren nicht sicher genug zu prognostizieren sind, haben sich Investoren zunehmend zurückgehalten und vielfach ist der Markt für Immobilientransaktionen weitgehend zum Erliegen gekommen.

Diese Entwicklung hat nach Angabe von Herrn Lemke auch nicht vor den Kursen der Immobilienaktien haltgemacht. Selbst Aktien von Bestandhaltern im Wohnimmobilienbereich wie der Vonovia SE haben sich von 60 Euro auf im Tief 17 Euro reduziert. Hinzu kommen Insolvenzen (primär in Eigenverwaltung) im Bereich der Projektentwickler wie Centrum, Project Immobilien, Euroboden oder Signa und auch anderen Anbietern wie Traumhaus oder Helma. Auch hier macht sich der Umstand bemerkbar, dass „die Leute einfach nicht mehr kaufen wollen“, weil diese entweder verunsichert sind oder aber sich das Kauf- und Investitionsverhalten komplett geändert hat. Hinzu kommt das „Regierungs-Chaos“, das nach Einschätzung von Herrn Lemke seinen eigenen Teil zum schwierigen Gesamtumfeld beiträgt.

Im weiteren Verlauf seiner Erläuterungen widmete sich der Vorstand den wesentlichen Eckdaten der Bilanz für das Jahr 2022. So beläuft sich auf der Aktivseite der Bereich der Finanzanlagen auf 24,915 Mio. Euro, die Forderungen betragen 150 TEUR, hinzu kommen Wertpapiere im Volumen von 549 TEUR und Bankguthaben von 1,631 Mio. Euro. Auf der Passivseite besteht das gezeichnete Kapital aus 30 Mio. Euro bei

einer Kapitalrücklage von 5,629 Mio. Euro. Die Gewinnrücklage beläuft sich auf 214 TEUR. Der Bilanzverlust beträgt 16,254 Mio. Euro. Hinzu kommen Rückstellungen von 34 TEUR sowie Verbindlichkeiten in Höhe von 7,624 Mio. Euro.

Die einzelnen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung umfassen ein Rohergebnis in Höhe von 2 TEUR bei einem Personalaufwand von 79 TEUR sowie sonstigen Aufwendungen in Größenordnung von 272 TEUR. Größte und unerfreulichste Position ist nach Vorstandsangabe die Höhe der Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 22,14 Mio. Euro. Entsprechend ergibt sich ein Jahresfehlbetrag in Höhe von 22,547 Mio. Euro. Die Abschreibungen entfallen dabei in Höhe von 14 Mio. Euro auf die gehaltenen Aktien von der Corestate und in Höhe von 8 Mio. Euro auf die der ERWE Immobilien AG. Die Abschreibungen sind erforderlich, obwohl die Anteile im Anlagevermögen verbucht sind.

Als Begründung für diesen Schritt wies Herr Lemke darauf hin, dass sich beide Gesellschaften in Problemlagen befinden. Bei der ERWE Immobilien AG ist man Hauptaktionär und hat im vergangenen Jahr über ein Delisting-Angebot den Bestand noch weiter erhöht. Aktuell befindet sich die Fremdkapitalseite dort in der Restrukturierung, ein Konzept zur Umsetzung wurde jüngst vorgelegt und soll im Jahr 2024 umgesetzt werden. Dieses wird nach Umsetzung zu einer erheblichen Entschuldung der Gesellschaft führen. Bei der Corestate konnte trotz zwischenzeitlich erheblicher Problemlagen erfolgreich ein Debt to Equity Swap durchgeführt und damit die Gesellschaft gerettet werden. Die Corestate verfügt über Assets-under-Management von 11 Mrd. Euro und über Einnahmen aus Objekten von 70 Mio. Euro im Jahr. Somit weist Corestate nach der finanziellen Restrukturierung einen positiven Cash-Flow aus, wie Herr Lemke betonte.

Leider ist die Kursentwicklung bei beiden Werten sehr schlecht. Die Kurse von ERWE liegen bei 0,30 Euro und die von Corestate bei 0,40 Euro. Allerdings gebe man angesichts der sich lösenden Probleme auf Ebene beider Gesellschaften die Hoffnung auf eine zumindest teilweise Werterholung nicht auf.

Mit Blick auf das bereits ebenfalls nahezu abgeschlossene Geschäftsjahr 2023 rechnet der Vorstand vorbehaltlich der weiteren Kursentwicklung bis Jahresende mit einem Ergebnis etwa ausgeglichen Bereich, im schlechten Fall im niedrigen siebenstelligen Mio. Euro Bereich im Minus. Die Ergebnisseite wird aber von der entsprechenden Kursentwicklung insbesondere der ERWE- und Corestate-Aktien bis Ultimo beeinflusst werden.

Allgemeine Aussprache

Vor Eintritt in die Generaldebatte stellte der Aufsichtsratsvorsitzende den zur Wahl durch die Hauptversammlung vorgeschlagenen Holger Balhorn vor. Herr Balhorn war im Juli 2023 nach Niederlegung des Mandats von Dr. Georg Issels per 31. Mai 2023 gerichtlich zum weiteren Mitglied des Aufsichtsrats bestellt worden, am Tag der Hauptversammlung aus gesundheitlichen Gründen aber nicht anwesend. Herr Balhorn ist 67 Jahre alt, gelernter Steuerberater und war von 1989 bis 2019 in verschiedenen führenden Positionen bei der Hamburger Steuerberatungs und WP-Gesellschaft Hansa Partner tätig. In seiner beruflichen Karriere hat Herr Balhorn vor allem große Immobilien- und Investmenttransaktionen begleitet und verfügt auch über sehr profunde Kenntnisse im Bereich der erfolgreichen Nutzung von Verlustvorträgen.

Als erster Redner der Generaldebatte meldete sich erneut Rechtsanwalt Winzer zu Wort und bemängelte den aus seiner Sicht zu späten Termin der Hauptversammlung, welche ja eigentlich immer innerhalb der ersten acht Monate nach Ende eines Geschäftsjahres stattfinden soll. Auf die Frage, ob es hierdurch zu irgendwelchen Problemen etwa mit Fristen oder der Börse gekommen ist, antwortete der Vorstand, dass dies nicht der Fall ist. Auch der Vorstand zeigte sich nicht glücklich über den verspäteten Termin der Hauptversammlung, man habe es aber immerhin hinbekommen, dass diese noch im Jahr 2023 abgehalten werden kann. Zudem sei man bemüht, im kommenden Jahr den Termin wieder im vorgegebenen Rahmen abhalten zu können.

Ferner interessierte sich der Redner noch für die Kosten der Hauptversammlungen der Elbstein AG. Dabei bat er um Angabe der Aufwendungen für eine virtuelle und eine Präsenzveranstaltung. Diese bewegten sich in den vergangenen Jahren im Bereich zwischen 25 und 27 TEUR, so Herr Lemke. Damit ist eine virtuelle Hauptversammlung in etwa gleich teuer wie eine Präsenzveranstaltung. Bei letzterer ist jedoch zu berücksichtigen gewesen, dass im Élysée Hotel auch entsprechende Aufwendungen für Catering angefallen sind. Die Kosten für den Veranstaltungsort in diesem Jahr werden sich deutlich darunter bewegen.

Die ebenfalls in der Generaldebatte erfragte Höhe der steuerlichen Verlustvorträge wurde mit rund 142 Mio. Euro bei der Körperschaftssteuer und 140 Mio. Euro bei der Gewerbesteuer angegeben. Nach Angabe von Dr. Hein ist man weiterhin sehr bemüht darum, diese in Zukunft nutzbar zu machen. Hierbei erhofft er sich auch gute Ideen des neuen Aufsichtsrats Herrn Balhorn, der seine Expertise bereits in der Vergangenheit bei der Strukturierung solcher Ansätze bei der WCM AG und auch der Godewind AG unter Beweis gestellt hat.

Auf die Frage nach möglichen in Aussicht stehenden Änderungen in der Aktionärsstruktur der Elbstein AG oder in Bezug auf etwaige Strukturmaßnahmen antwortete der Vorstand, dass solche gegenwärtig nicht vorgesehen sind.

Eine größere Diskussion, an der sich neben Herrn Winzer noch weitere Redner wie etwa Herr Schedler oder Herr Herzog beteiligten, befasste sich mit den eingetretenen Verlusten bei den gehaltenen Immobilienaktien, namentlich Corestate und ERWE. In den Antworten hierzu wurde mitgeteilt, dass diese aktuell mit 0,30 Euro bei der ERWE und 0,40 Euro bei Corestate bewertet werden. Im Rahmen des vorliegenden Jahresabschlusses lagen die Schlusskurse bei Corestate bei 0,40 Euro und bei der ERWE bei 1,00 Euro. Letzteres begründet sich vor allem daraus, dass die Probleme bei ERWE erst 2023 aufgetreten sind und 2022 noch eine entsprechende Kapitalerhöhung mit einem Ausgabekurs von über 1,00 Euro durchgeführt worden ist.

Angesprochen auf den aktuellen Gegenwert der beiden Aktienpakete nannte Herr Lemke bei der ERWE zum aktuellen Kurs von 0,30 Euro bei etwas über 9 Millionen Aktien eine Größenordnung von knapp 3 Mio. Euro und bei 1,6 Millionen Aktien der Corestate und einem Kurs von 0,40 Euro einen Betrag von rund 700 TEUR.

Ergänzend zur Corestate-Aktie wies Herr Lemke darauf hin, dass auch in dieser Gesellschaft erhebliche steuerliche Verlustvorträge in Höhe von über 500 Mio. Euro vorhanden sind. Zudem beläuft sich das rechnerische Eigenkapital auf rund 1,60 Euro je Anteilsschein, was deutlich über dem aktuellen Kurswert der Aktie ist. Die mögliche Nutzung der Verlustvorträge kommt noch on Top. Nach Einschätzung von Herrn Lemke spiegelt sich dies natürlich nicht im aktuellen Aktienkurs von 0,40 Euro wider und wird möglicherweise auch vom Markt gerade noch nicht richtig gesehen.

Aktionär Schedler warf vor diesem Hintergrund auch die Frage nach einem möglichen Problem mit Blick auf eine § 92 Akt. Abs. 1 Risikolage auf. Nach Angabe von Herrn Lemke besteht diese nicht. Je nach weiterer Entwicklung der Aktienkurse per Jahresultimo wird sich die Eigenkapitalposition im Bereich von 18 bis 20 Mio. Euro bewegen, bei einem gezeichneten Kapital von 30 Mio. Euro. Neben den genannten Aktien bestand das Eigenkapital Ende 2022 im Wesentlichen noch aus der gehaltenen Beteiligung an der HCK mit einem beizulegenden Buchwert von 15 Mio. Euro und einigen kleinen Anteilspositionen an verschiedenen Fonds, die aber von untergeordneter Größenordnung sind. Letztere belaufen sich nach Angabe von Dr. Hein auf ein Volumen von rund 0,5 Mio. Euro und stellen kein strategisch wichtiges Thema bei der Elbstein AG dar.

Auf Frage von Aktionär Thomas Dittmer wurde die Höhe der bestehenden Verbindlichkeiten gegenüber der HCK mit 7,6 Mio. Euro angegeben. Damit ergibt sich per Jahresende unter der Annahme eines Eigenkapitals am unteren Ende der Erwartungsbandbreite von 18 Mio. Euro und den bestehenden Verbindlichkeiten eine Fremdkapitalquote von 35 Prozent, so der Vorstand weiter.

Ein weiterer Fragenkomplex dreht sich um die in der Vergangenheit bestehende Beteiligung an der Traumhaus AG, die zu Beginn des Monats Dezember einen Insolvenzantrag in Eigenverwaltung gestellt hatte. Hierzu erläuterte Herr Lemke im weiteren Debattenverlauf, dass die Elbstein AG 2021 noch eine Beteiligung an der Traumhaus AG ausgewiesen hatte. Diese wird aber über die operativ eigenständig agierende HCK gehalten. Insoweit hat man dort selbst keine direkten Einflussmöglichkeiten auf das Management.

Michael Grunwald, Sprecher für die Gesellschaft für Wertpapierinteressen (GfW), meldete sich zu Wort und bezeichnete das nun vorliegende Zahlenwerk, dass vor allem durch die eingetretenen Verluste im Immobilienbereich geprägt ist, als lediglich eine bedauerliche Momentaufnahme. Perspektivisch zeigte sich der Redner zuversichtlich, dass sich die Kurse bei den beiden gehaltenen größeren Positionen wieder positiver entwickeln und dies zumindest teilweise zu Wertaufholungen führen wird.

Aktionär Dieter Schwarzlos griff in seinem Redebeitrag nochmals das Thema virtuelle Hauptversammlung auf und hielt ein Plädoyer für die Abhaltung im Präsenzformat. In seiner Antwort pflichtete Dr. Hein dem Redner bei und erklärte, dass auch er ein großer Freund des Präsenzformates ist und die virtuelle Hauptversammlung aus seiner Sicht den „Tod der Aktienkultur“ darstellt, wofür er Applaus aus dem Auditorium er-

hielt. Hinsichtlich des künftigen Formats bekräftigte er seine vorherige Aussage dazu und meinte im Blickkontakt mit seinem ihm nicht widersprechenden Vorstandskollegen: „Machen Sie sich hier keine Sorgen!“

Abschließend meldete sich Aktionär Herzog nochmals zu Wort und bat darum, künftig wieder etwas mehr unterjährige Informationen zur Gesellschaft zur Verfügung zu stellen, damit die Aktionäre nicht nur in der Hauptversammlung etwas erfahren. Dr. Hein nahm die Anregung positiv auf und stellte in Aussicht, im Laufe des ersten Quartals 2024 einen Aktionärsbrief für die Anteilseigner zu veröffentlichen.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 11:37 Uhr wurde die Präsenz mit 28.018.072 Aktien oder 93,99 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl von Herrn Balhorn, Steuerberater, Hamburg in den Aufsichtsrat der Gesellschaft (TOP 4), sowie die Wahl der RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Hamburg zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2023 (TOP 6).

Der Aufsichtsratsvorsitzende beendete die Hauptversammlung nach einer Dauer von knapp zwei Stunden um 11:57 Uhr.

Fazit

Das Geschäftsergebnis des Jahres 2022 war bei der Elbstein AG in erheblichem Maße von der schlechten Entwicklung im Bereich der Immobilienaktien geprägt. Namentlich haben die beiden Größten Positionen ERWE Immobilien AG und Corestate hier zu Wertminderungen im Millionen Euro Bereich geführt, welche nicht durch andere positive Entwicklungen ausgeglichen werden konnten. Auch 2023 hat sich die Immobilienbranche insgesamt und auch die beiden größten Positionen nicht erholen können und leiden weiterhin noch unter dem anhaltend schwierigen Umfeld.

Positiv zu bewerten ist, dass zuletzt bei der ERWE Immobilien AG eine Lösung für eine Restrukturierung der Fremdkapitalseite gefunden wurde, welche derzeit umgesetzt wird.

Unterstellt, das Umfeld bessert sich durch wieder eher sinkende Zinsen und stabilere und verlässliche Rahmenbedingungen, könnten hiervon auch die beiden Depottitel profitieren und künftig zumindest einen Teil der erlittenen Wertverluste wieder ausgleichen. Anleger sollten daher die weitere Entwicklung beobachten, insbesondere auch die Umsetzung der Restrukturierung bei der ERWE. Gewisse Fantasie ergibt sich für die Elbstein-Aktie natürlich auch aus den bestehenden Verlustvorträgen, um deren Nutzung sich die Verwaltung weiterhin bemüht und bei man mit dem neuen Aufsichtsratsmitglied Balhorn nun auch über sehr große Expertise und eine ansehnliche Erfolgsbilanz verfügt.

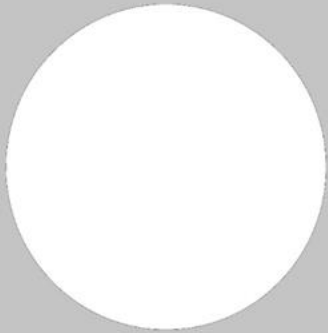
Angesichts der teilweise sehr geringen Handelsliquidität in der Elbstein Aktie sollten Anleger stets nur limitiert in dem Titel agieren.

Kontaktadresse

Elbstein AG
Brook 1
D-20457 Hamburg

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

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