

Geschäftsbericht 2015



Handelsblatt „Der moderne Mann“ Folge LXXXV

Kritik, Lob, Anregungen bitte an <herr.k@handelsblatt.com>

Sophie-Antoinette soll's mal besser haben

Er fühlt sich an die Werbung einer Baumarkt-Kette erinnert, in der es zurzeit immer heißt: *„Mach es zu deinem Projekt!“* Herr K. schaut rüber zu Herwig und Carina Ramelow, die gemeinsam mit ihrer Tochter Sophie-Antoinette auf der Roche-Bobois-Couch sitzen und imaginären Staub vom fliederfarbenen Cordbezug wischen, während sie ihm gerade erklären, wie das mit ihrer Tochter weitergeht.

Das Abitur auf dem altsprachlichen Privatgymnasium ist natürlich Pflicht. Wozu sonst schickt man Sophie-Antoinette vorher ein halbes Jahr in ein englisches Elite-Internat? *„Jeder Monat dort kostet mehr, als ich verdiene“*, sagt Carina, die gerade Partnerin in einer auf internationale Schifffahrtsverträge spezialisierten US-Kanzlei geworden ist. *„Nix mit Panama“*, giggert sie. *„Alles total legal.“*

„Na ja, was ist heute noch legal?“, murmelt Herwig, CFO in einem TecDax Unternehmen.

„Sophie-Antoinette soll es jedenfalls mal besser haben als wir.“ Herr K. überlegt, wie das gehen soll, lässt sich aber nichts anmerken, als er aus dem Versace-Tässchen den Espresso nippt. *„Die Zeiten sind ja Gott sei Dank vorbei, als Sophie-Antoinette noch wegen ihres Geschlechts benachteiligt worden wäre. Aber natürlich muss sie Leistung bringen“*, sagt Herwig. *„Leistung ist das A und O“*, flankiert Carina. *„Wir können nur Hilfestellungen bieten. Aber welche Eltern würden das nicht tun?“*

Herr K. kann sich das lebhaft vorstellen, was das im Fall der Ramelows für einen fein aufeinander abgestimmten Masterplan bedeutet: Vom Violoncello-Unterricht über die Teilnahme am Debattierclub in der bilingualen Kita bis zum Mandarin-Unterricht mit der eigens aus Tianjin besorgten Au-pair-Kraft: *„Ohne Chinesisch bist du in Zukunft nix“*, sagt Herwig. *„Null netto.“*

Aber auch Freizeitaktivitäten sollten nie zu kurz kommen. *„Sie darf ja nicht seelisch verkrüppeln. Hahaha!“* lacht Herwig. Also auch Segeln, Theater-AG (bietet Lee Strasberg eigentlich auch Sommercamps?) und ein paar Social-Media-Kontakte in ausgewählten Schwellenländern. Man weiß ja nie, ob man irgendeine Conchita oder Jayanti nicht mal zur Verbesserung von Sophie-Antoinettes Charity-Score braucht. Ganz ohne Hahaha!

Herr K. überlegt, welche Hilfestellungen er seinem eigenen sechsjährigen Sohn bislang bot. Aber außer ein paar Tipps beim Angry-Birds-Spielen fällt ihm jetzt ad hoc nichts ein. Sophie-Antoinette soll nach Möglichkeit an einer Ivy-League-Uni studieren oder vielleicht am MIT. *„Ich bin ja für einen klaren IT-Fokus“*, sagt Herwig. *„Die Welt gehört den Googles und Facebooks.“* Carina sieht ihre Tochter entweder als Juristin oder im Diplomatischen Dienst.

„Und was meint sie selbst?“, fragt Herr K. aufmunternd in Richtung Sophie-Antoinette. In diesem Moment kotzt das fünf Monate alte Baby ihre jüngste Portion Folgemilch über ihr champagnerfarbenes Petit-Bateau-Kleidchen. Vielleicht wird ja am Ende doch nur ein ganz normaler Mensch aus ihr. Hahaha!

ELBSTEIN AG - Auf einen Blick

Bilanzdaten in TEUR	2014	2015
Bilanzsumme	22.129	24.761
Aktiva		
Finanzanlagen	15.143	18.212
Wertpapiere	1.291	2.600
Forderungen/Sonstiges	2.072	622
Bankguthaben	3.623	3.326
Passiva		
Eigenkapital	21.129	21.630
Rückstellungen	13	62
Verbindlichkeiten	987	3.069
Eigenkapitalquote	95,48%	87,35%
Ergebnisdaten in TEUR	2014	2015
Umsatzerlöse	143	737
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-444	500
Jahresüberschuss	-296	501
Kennzahlen pro Aktie in EUR	2014	2015
Eigenkapital ¹⁾	10,56	10,81
Jahresüberschuss ¹⁾	-0,15	0,25
Angaben zur Aktie	2014	2015
Anzahl Aktien ¹⁾	2.000.000	2.000.000

¹⁾ Angabe zum Bilanzstichtag

Stammdaten der ELBSTEIN AG

Grundkapital EUR 20.000.000

Einteilung des Grundkapitals Stück 2.000.000

Wertpapiertyp auf den Inhaber lautende Stückaktien

Rechnerischer Anteil je Aktie am Grundkapital EUR 10,00 je Aktie

Wertpapierkenn-Nummer A1YDGT

ISIN-Nummer DE000A1YDGT7

Börsenkürzel EBS

Marktsegment Freiverkehr

Handelsplätze Hamburg

Aktionärsstruktur 75,35% Familie Ehlerding
24,65% Streubesitz

DER AUFSICHTSRAT

Zusammensetzung

Der Aufsichtsrat der Elbstein AG setzt sich gemäß der §§ 96 (1), 101 (1) AktG nur aus Vertretern der Anteilseigner zusammen.

Entsprechend § 7 (1) der Satzung der Gesellschaft besteht er aus drei Mitgliedern.

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

Vorsitz

Winfried Gathmann
Seevetal

keine weiteren Mandate

stellvertretender Vorsitz

Karl Ehlerding
Hamburg

- Salzgitter Aktiengesellschaft, Salzgitter,
- KHS Maschinen und Anlagenbau GmbH, Dortmund,
- MATERNUS-Kliniken AG, Berlin,
- WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-AG, Frankfurt am Main,
- Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main, (Mitglied des Beirats Nord).

ordentliches Mitglied

Markus Wedel
Buxtehude

keine weiteren Mandate

DER VORSTAND

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

Dr. Olaf Hein

keine weiteren Mandate

Volker Lemke

keine weiteren Mandate

„Max, wir lieben dich und fühlen eine große Verantwortung, die Welt für dich und alle Kinder in einem besseren Zustand zu hinterlassen.“

Mark Zuckerberg (32) am 1. Dezember 2015 in einem offenen Brief an seine neugeborene Tochter. In dem Brief gab Zuckerberg bekannt, dass er seine Anteile an dem Konzern in Höhe von 45 Milliarden Dollar für wohltätige Zwecke spenden will. (Die **Tochter** von Mark Zuckerberg heißt tatsächlich Max)

„With every new wave of optimism or pessimism, we are ready to abandon history and time-tested principles, but we cling tenaciously and unquestioningly to our prejudices.“

Benjamin Graham,
The Intelligent Investor

„Deutschland ist ein starkes Land. (...) wir haben so vieles geschafft, wir schaffen das. Wir schaffen das und wo uns etwas im Wege steht, muss es überwunden werden.“
Bundeskanzlerin **Angela Merkel**
am 31. August 2015 in Berlin

„In der Flüchtlingskrise hat die deutsche Führung sich inspirierend verhalten. Sie ist ein Modell für die Welt. Ich hoffe, dass andere Länder dem Beispiel Deutschland folgen.“

Mark Zuckerberg, Facebook-Chef

„Es gibt entweder gute Nachrichten oder billige Aktienkurse, aber nicht beides gleichzeitig.“

Unbekannter Autor

VORWORT DES VORSTANDS

Verehrte Aktionäre,

im Geschäftsbericht in den Börsen-Rückspiegel zu schauen – was als gewohnheitsmäßiger Standard in der Finanzbranche gilt – ist durchaus ein zweiseitiger Erkenntnisgewinn. Denn diese scheinbar unverzichtbare Betrachtung lässt sich in ihrer Aussagekraft etwa mit einer ex-post-Analyse des Wetters vergleichen. So ging der Sommer 2015 „als *Drittwärmster seit Beginn der Wetteraufzeichnungen mit einer Abweichung von plus 1,4 Grad gegenüber der Referenzperiode seit 1880 in die Wetteraufzeichnungen ein*“. Der „**Börsensommer 2015**“ war dagegen gefühlt einer der kältesten Sommer überhaupt, sank der Dax in den drei kalendarischen Sommermonaten doch um rund 10,4% oder **1.150 Punkte** auf den Indexstand von **9.970**. Das hilft Ihnen jetzt zwar auch nicht wirklich weiter – aber irgendwie gut, dass wir noch einmal darüber gesprochen haben, oder?

Ob Aktienkurse oder Temperaturen – tatsächlich haben diese gerne diskutierten Zahlen heute maximal noch anekdotische Bedeutung. Ja, hätte man die freundlichen Sommertemperaturen in Deutschland vorher gekannt, so wäre man wohl nicht schon wieder ins **Eden Rock** auf **St. Barth** geflogen (www.edenrockhotel.com), sondern hätte gleich die urige Pension **Sonneneck** (www.pension-sonneneck-buesum.de) am Hauptstrand von **Büsum** gebucht. Und hätte man die Sommerkapriolen des DAX geahnt, so hätte man sein Portfolio bei Zeiten liquidiert und hätte sich das exklusive Eden Rock im Zweifel sogar leisten können.

Und doch steckt bei näherer Betrachtung in dieser Rückschau einiges an Substanz. Eine Abweichung der sommerlichen Durchschnittstemperatur von ihrem langfristigen Mittelwert wirkt sich im Zweifel nur auf die Gemütslage von Teilen der Bevölkerung aus. Jedermann geht bislang davon aus, dass es sich bei den Temperaturabweichungen um statistische Schwankungen handelt, die – „**Global Warming**“ sei unbestritten – eher in Dekaden denn in Jahren (persönliche) Auswirkungen haben.

Eine anhaltende Abweichung des DAX von seiner durchschnittlich erwarteten Entwicklung hätte wirtschaftlich gesehen dagegen gravierende Auswirkungen – **und zwar höchstpersönlich**. Und da sind wir dann auch mitten im Thema. Mannigfaltige Statistiken belegen, dass eine Aktienanlage **historisch gesehen** ein hervorragendes Investment war. So stieg der Dax (und vergleichbar auch andere führende Indices) von **1980 bis 2015** um **8,7% p.a.** Es dürfte schwer sein, ein ebenso diversifiziertes, „pflegeleichtes“ wie liquides Investment zu finden, das seinen Wert in 35 Jahren **verzwanzigfach** hat (wenn auch vor Gebühren, gegebenenfalls ab 2009 fälliger Kapitalertragsteuern und mit den im DAX-Index enthaltenen Dividenden).

Es ging aber tatsächlich noch weit besser: In den 35 Jahren seit 1980 stieg die mutmaßlich berühmteste Aktie der Welt – **Berkshire Hathaway** – um sagenhafte **19,5% p.a.** Aber wer hatte 1980 in Deutschland schon von Warren Buffett gehört?

Aus aktueller Sicht hat diese ebenso rentierliche wie eindrucksvolle Betrachtung aber **zumindest zwei gravierende Schönheitsfehler**. Denn zum einen bleibt außer Immobilien – meistens das selbstgenutzte „Häuschen“– und möglicherweise dem Ehering bei realistischer Betrachtung kein Wertgegenstand über einen Zeitraum **von 35 Jahren** ununterbrochen im persönlichen Besitz. Die Betonung liegt auf „**ununterbrochen**“, denn Market-Timing funktioniert bekanntlich nicht. Oder haben Sie gewusst, dass der DAX z.B. am 11. September 2001 um **8,5% fallen**, am 29. Juli 2002 um **7,9% steigen**, am 6. Oktober 2008 um **7,1% fallen** oder am 13. Oktober 2008 um **11,4% steigen** würde?

Und zum anderen: Nimmt man diese 8,7% p.a. als die durchschnittliche „Börsentemperatur“ der letzten 35 Jahre, dann sollten wir uns **warm anziehen**. In den letzten **10 Jahren** fiel die Dax-Rendite auf durchschnittlich **6,3% p.a.**, in den letzten **5 Jahren** auf **5,6% p.a.** und in den letzten **24 Monaten** auf rund **1,0% p.a.** Keine Frage, die Luft wird dünner. Wir sind überzeugt, dass die rückläufigen Renditen im Aktienmarkt mit Blick auf das makroökonomische wie politische Umfeld **kein Zufall** sind. Deshalb sind wir auch sehr zurückhaltend in unserer Einschätzung für die weitere (positive) Entwicklung am Kapitalmarkt.

Dabei sind die wirtschaftspolitischen Schlagzeilen aktuell nicht einmal unsere große Sorge. Ohne Frage, Themen wie **Brexit, Grexit, politische Dauerkrise in Brasilien, wirtschaftlicher Notstand in Venezuela, „China-Schwäche“, unverändert hohe Staatsschulden, Import- und Export-Embargos in Russland** und vieles mehr belasten das Sentiment der Investoren. Doch diese Themen haben meist nur vorübergehenden Einfluss auf die grundsätzliche Entwicklung im Aktienmarkt. So liegt z.B. der „**Euro-Break-up Index**“ des Analysehauses SENTIX im April 2016 mit 16,7% (wieder) deutlich unter seinem Höhepunkt von 73% im Juli 2012.

Bereits **1994** schrieb **Warren Buffett** in seinem alljährlichen Aktionärsbrief: *„We will continue to ignore political and economic forecasts, which are an expensive distraction for many investors and businessmen. Thirty years ago, no one could have foreseen the huge expansion of the Vietnam War, wage and price controls, two oil shocks, the resignation of a president, the dissolution of the Soviet Union, a one-day drop in the Dow of 508 points, or treasury bill yields fluctuating between 2.8% and 17.4%.“*

„Auf der Forbes-Liste der reichsten Menschen gab es noch niemals einen Market Timer. Wenn es wirklich möglich wäre, Marktbewegungen vorherzusagen, müsste es doch irgendjemand geben, der damit Milliarden gemacht hat.“

Peter Lynch (72)

„Ein Teil dieser Antworten würde die Bevölkerung verunsichern.“

Bundesinnenminister **Thomas de Maizière** am 17. November 2015 auf einer Pressekonferenz in Hannover auf die Frage nach Informationen zur Absage des Fußball-Länderspiels in Hannover.

„Ich habe immer alles einfach unterschrieben, ich habe sogar blanko unterschrieben. (...) Ich habe immer blind unterschrieben, wenn sie meine Unterschrift gebraucht haben.“

Franz Beckenbauer (70) in einem Interview der „Süddeutschen Zeitung“ vom 21. November 2015 zur Affäre um mögliche Manipulationen bei der Vergabe der Fußball-WM 2006 an Deutschland

„Ich habe meine Frau vor die Wahl gestellt: Mallorca oder HSV? Aber ich habe sie nicht ausreden lassen...“

Bruno Labbadia (50), bei seiner 2. Verpflichtung als Trainer des HSV im April 2015

„Wenn ich heute die Musik höre, die junge Leute heute hören, da kann ich nichts mehr mit anfangen, das ist für mich immer das gleiche Bumm-Bumm. Das Blöde ist bloß, das haben meine Eltern auch gesagt.“

Dieter Nuhr (55), Kabarettist

„Ich habe keine Angst vorm Alter und finde, jede Falte in meinem Gesicht ist eine Erzählung aus meinem Leben.“

Peter Maffay (66) seit Ende 2015 liiert mit **Hendrike Balsmeyer (28)**

„Ich konnte gar nicht alle Angebote wahrnehmen.“

Rod Steward (71), Pop-Ikone über sein Sexualleben in früheren Jahren. Steward hat acht Kinder von fünf Frauen

„Otto hat meist den Abwasch gemacht. Ich übernahm lieber andere Jobs – wie Haschisch auf dem Kiez holen. Einmal ist mir dabei für 20 DM Blumenerde angedreht worden.“

Udo Lindenberg (70), in seinen Erinnerungen an die Arbeitsteilung seiner WG in Hamburg-Winterhude mit **Otto Waalkes (67)** und **Marius Müller-Westernhagen (67)**.

„Wer ernsthaft glaubt, nach dem Tod 72 Jungfrauen zu bekommen, der kann nicht erwachsen sein.“

Der Anwalt eines 21-jährigen Syrien-Heimkehrers im April 2015 vor dem OLG München zur angemessenen Anwendung des Jugendstrafrechts

„Eine furchtbare Sache. Das Kinn sieht riesig aus, der Kopf zu klein. Selfies sind elektronische Masturbation!“

Karl Lagerfeld

„Die heutige politische Klasse in Deutschland ist gekennzeichnet durch ein Übermaß an Karrierestreben und Wichtigtuerei und durch ein Übermaß an Geilheit, in Talkshows aufzutreten.“

Helmut Schmidt (1923-2015), Berlin 1994

Besorgniserregende Zins- und Konjunkturperspektiven

Abgesehen von einigen Mitgliedern der EZB glaubt wohl jedermann, dass praktisch alle zinspolitischen Hilfestellungen für eine nötige Konjunkturbelebung **bis an die Grenze des Zumutbaren** – eher schon darüber hinaus – ausgeschöpft sind. Denn als Deutschland im **Januar 2012** erstmals neue Wertpapiere mit einer **negativen Rendite** verkaufte, sagte ein Sprecher der Finanzagentur des Bundes: **„Das wird nicht von Dauer sein, sondern ein temporäres Ereignis bleiben.“** (FAZ 2.2.2016)

Der gute Mann war fraglos nicht der Einzige, der Negativzinsen als eine vorübergehende Kuriosität betrachtete, denn welcher Anleger würde auf Dauer bereit sein, einem Schuldner Geld zu schenken? An diesem Eindruck hat sich bis heute wenig geändert, aber unterdessen ist der Negativzins anscheinend salonfähig geworden. Derzeit weisen in der Welt Staatspapiere im Wert von rund **5 Billionen Euro** negative Renditen aus. Dies gilt für weite Teile der deutschen Staatsschuld, aber auch für viele Anleihen zum Beispiel aus Frankreich, Österreich, den Niederlanden, aus Skandinavien und aus Japan.

Doch Negativzinsen zur Ankurbelung von Konjunktur und Inflation sind – zumindest im privaten Sektor – weitgehend kontraproduktiv. Die Nullzins-Politik führt im Ergebnis dazu, dass die Bürger eher **noch mehr sparen**, da sie – wie z.B. die deutlich sinkenden Überschussbeteiligungen der Lebensversicherungen zeigen – nicht mehr mit Zinserträgen rechnen können. Gemäß einer aktuellen Umfrage der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) würden – sollten alle Banken Negativzinsen verlangen – auch nur **13,5%** der Befragten **mehr ausgeben**.

Im Fall flächendeckender Negativzinsen von mehr (oder richtiger *weniger*) als 1,5% würden aber **70% der Befragten ihr Geld sofort abziehen**. Auf die Frage, was sie mit ihrem Bargeld machen würden, wollten aussagegemäß **7,2% Gold** kaufen und rund **75%** sagten, **sie wollen das Bargeld zu Hause** (mutmaßlich unter der Matratze) **oder in einem Schließfach aufbewahren**. Von verstärktem Konsum war nicht die Rede.

Solche feinsinnigen Umfragen lassen natürlich auch das Herz des Statistikers höher schlagen. Würde auf die deutsche Bevölkerung hochgerechnet **nur jeder Zweite** tatsächlich sein Geld aus dem Bankensystem abziehen (was faktisch nicht möglich ist und ohnehin nicht erlaubt würde), so wären rund **550 Milliarden Euro** Bargeld und Sichteinlagen „privatisiert“. Gestapelt hätte der Betrag in neuen 100 Euro-Noten eine Höhe von 550 km.

Darüber hinaus rufen Zinsen **„less than zero“** (euphemistisch manchmal auch **„Geldaufbewahrungsgebühr“** genannt) wohl auch eine besondere Art von Pessimismus hervor. Offenbar interpretieren Verbraucher und Unternehmen die extremen Maßnahmen **als wirtschaftliches Krisenszenario** – mit einem für alle Beteiligten unvorhersehbaren Ausgang.

Mehrheitlich wird davon ausgegangen, dass es nach der seit Jahren scheinbar nicht enden wollenden (Zins-)Talfahrt nach menschlichem Ermessen wieder (zinsmäßig) bergauf gehen wird. Ja, und dann? Dann heißt es für alle wieder „Zurück auf Los“ und bergauf wird die Reise diesmal garantiert ungemütlicher. Doch vielleicht verkennen wir nur die (neuen) Realitäten. In einem Marktkommentar der **Deutsche Bank** vom Oktober 2015 war zu lesen: **„Wir sehen eine höhere Wahrscheinlichkeit für die Landung eines Menschen auf dem Mars als für eine Rückkehr zu normalen nominalen und realen Zinssätzen.“**

Eine (allerdings höchst oberflächliche) Recherche im Internet hält eine bemannte Marsmission nicht vor **2026** für möglich.

Anlagenotstand 2.0

Wie verzweifelt – man könnte auch sagen „kopfscheu“ – die Kapitalanleger mittlerweile sind, zeigt die Situation der Immobilienfonds. Anleger haben aktuell so gut wie keine Möglichkeiten mehr, ihr Geld in **offene Immobilienfonds** zu investieren. Bundesweit sind inzwischen fast alle offenen Immobilienfonds geschlossen worden, andere wollen in Kürze schließen. Die Fonds haben zwar jede Menge Kapital eingesammelt, aber sie finden angesichts der (fehlgeleiteten) Nachfrage kaum gute Objekte mehr, in die sie sinnvollerweise investieren können.

Was für eine dramatische Kehrtwende in nur wenigen Jahren: Milliardenschwere Immobilienfonds wurden 2009 und 2010 **geschlossen** (wie z.B. **Morgan Stanley P2**, **Deji International**, **AXA Immoselect** oder **SEB Immoinvest**) und in den Folgejahren mühsam abgewickelt, weil die Fondszeichner fluchtartig **ihre Anteile zurückgeben wollten** und damit im Ergebnis fühlbare Verluste erlitten. **Tempora mutantur, nos et mutamur in illis.**

Überkapazitäten belasten die Profitabilität

Aber niedrige Zinsen und hohe Liquidität alleine reichen auf Dauer nicht aus, um eine (neue) Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt zu tragen. Ab einem gewissen Punkt muß auch die Entwicklung der Unternehmensgewinne mitziehen. Doch woher sollen diese kommen?

Aus unserer Sicht sind ein Kernproblem für eine breit abgestützte positive Börsenentwicklung die mittlerweile nahezu **weltweit existierenden industriellen Überkapazitäten**. Wir haben keine nennenswerten volkswirtschaftlichen Kenntnisse und können daher nur von einer schlichten These ausgehen: Substantielle Überkapazitäten deuten zum einen auf eine rückläufige Nachfrage nach Investitionsgütern hin. Zum anderen auf eine stagnierende oder gar sinkende Profitabilität vieler Anbieter von Produkten, die in (ihren) suboptimal ausgelasteten Fabriken produzieren.

Zitate von Donald Trump (70)

„Experience taught me a few things. One is to listen to your gut, no matter how good something sounds on paper. The second is that you're generally better off sticking with what you know. And the third is that sometimes your best investments are the ones you don't make.“

„The beauty of me is that I'm very rich.“

„Arianna Huffington is unattractive, both inside and out. I fully understand why her former husband left her for a man – he made a good decision.“

„My fingers are long and beautiful, as, it has been well documented, are various other parts of my body.“

„I think the only difference between me and the other candidates is that I'm more honest and my women are more beautiful.“

„The only card Hillary Clinton has is the woman's card. She's got nothing else to offer and frankly, if Hillary Clinton were a man, I don't think she'd get 5 percent of the vote. The only thing she's got going is the woman's card, and the beautiful thing is, women don't like her.“

„Wie war meine Zwischenzeit?“

Die erste Frage von **Aksel Lund Svindal**, Führender im Gesamtweltcup an seinen Trainer, nachdem er sich nach einem kapitalen Sturz mit einem Kreuzbandriss aus den Fangnetzen auf der Streif beim Hahnenkamm-Rennen im Januar 2016 befreit hatte.

Am Anfang war das Wort:

Der erste Satz aus bekannten Romanen

„Alle glücklichen Familien ähneln einander; jede unglückliche aber ist auf ihre eigene Art unglücklich.“

Leo Tolstoi, Anna Karenina

„Scarlett O'Hara war nicht eigentlich schön zu nennen.“

Margaret Mitchell, Vom Winde verweht

„Viele Jahre später sollte der Oberst Aureliano Buendía sich vor dem Erschießungskommando an jenen fernen Nachmittag erinnern, an dem sein Vater ihn mitnahm, um das Eis kennen zu lernen.“

Gabriel García Márquez, Hundert Jahre Einsamkeit

„Stattlich und feist erschien Buck Mulligan am Treppenaustritt, ein Seifenbecken in Händen, auf dem gekreuzt ein Spiegel und ein Rasiermesser lagen.“

James Joyce, Ulysses

„John Franklin war schon zehn Jahre alt und noch immer so langsam, dass er keinen Ball fangen konnte.“

Sten Nadolny, Die Entdeckung der Langsamkeit

„Es ist eine weltweit anerkannte Wahrheit, dass ein alleinstehender Mann, der im Besitze eines ordentlichen Vermögens ist, nach nichts so sehr Verlangen haben muss wie nach einem Weibe.“

Jane Austen, Stolz und Vorurteil

„Wie froh bin ich, dass ich weg bin.“

J.W. von Goethe, Die Leiden des jungen Werthers

„Am Rande der kleinen, kleinen Stadt lag ein alter, verwahrloster Garten.“

Astrid Lindgren, Pippi Langstrumpf

Insbesondere in China gelten die Überkapazitäten seit Jahren als Problem. Auslöser war unter anderem ein gewaltiges Konjunkturprogramm der Regierung. Um die Wirtschaft des Landes trotz der Finanzkrise am Laufen zu halten, wurden vielerorts Milliarden in den Bau neuer Fabriken gesteckt, die bis heute nicht gebraucht werden. Ebenso wie viele Wohnimmobilien: Wer mit dem Zug ins chinesische Hinterland fährt, sieht kilometerweit Wohnblocks, die irgendein hoffnungsfroher Investor ins Nichts gestellt hat und die heute leer stehen.

Jahrelang hat nicht zuletzt die deutsche (Export-)Industrie vom chinesischen Wirtschaftswunder profitiert. Mittlerweile sind aber auch in China viele Märkte weitgehend gesättigt. Verschärfend kommt hinzu, dass die neu aufgebauten chinesischen (Über-)Kapazitäten verstärkt das Angebot im Weltmarkt erhöhen.

2015 wurde weltweit jede zweite Tonne Stahl in China produziert; im Aluminium-Sektor kommt die Hälfte des Angebots auf dem Weltmarkt aus dem Reich der Mitte und 57% der globalen Zement-Produktion stammen aus China. Die Rating-Agentur **Fitch** schätzt, dass China 1,17 Mrd. Tonnen Stahl produzieren könnte, tatsächlich stellten die chinesischen Stahlunternehmen im vergangenen Jahr «nur» 803,8 Mio. Tonnen her. Damit sind im vergangenen Jahr die Kapazitäten zu rund 68% ausgelastet gewesen.

Zum Vergleich: 2000 stellte China gerade einmal 127 Mio. Tonnen Stahl her, der Anteil an der weltweiten Produktion betrug lediglich 15%. Die Überkapazitäten der Ölraffinerien der zweitgrößten Volkswirtschaft haben sich im gleichen Zeitraum auf 230 Millionen Tonnen sogar mehr als verdreifacht. Auch in der Chemie-, Glas-, Aluminium- und Papierbranche wachsen die Produktionskapazitäten schneller als die Nachfrage.

Doch auch in anderen Wirtschaftsregionen gibt es latente Probleme: In den USA sinkt die Kapazitätsauslastung seit Anfang der 1970iger Jahre und beläuft sich mittlerweile durchschnittlich auf nur noch 75 Prozent. 58 der einhundert größten Autowerke in Europa haben nach Angaben von **Alix Partners** eine zu geringe Auslastung.

Dem Branchendienst **Alphaliner** zufolge liegen derzeit so viele Container-Schiffe beschäftigungslos auf Reede wie seit Beginn der Krise vor sieben Jahren nicht mehr. Ende Januar 2016 waren es 326, das entspricht 6,4 Prozent der gesamten Containertransportkapazität.

In der EU gibt es zudem substantielle Überkapazitäten fossiler Stromproduzenten. Wie aus der Antwort der Bundesregierung auf eine kleine Anfrage hervorgeht, *„betragen die Überkapazitäten an gesicherter Leistung in Europa derzeit mindestens 100 Gigawatt“* was – ironischerweise – der **gesamten in Europa installierten Photovoltaik-Leistung** entspricht.

Die Liste des latenten Angebotsüberhangs ließe sich fast beliebig verlängern. Auch der Bankensektor ist dafür ein (weiteres) promi-

netes Beispiel, ebenso wie Fluggesellschaften (oder gar die Milchwirtschaft). Wie man es dreht und wendet: wir können nicht erkennen, wie es den Unternehmen unter den gegebenen Umständen in der Breite gelingen sollte, in absehbarer Zeit nachhaltig höhere Erträge zu erzielen. Und steigende Erträge wären nach unserer Auffassung eine **conditio sine qua non** für steigende Unternehmensbewertungen an der Börse.

Stagnierende Gewinne der DAX-Unternehmen

Letztlich stimmt uns auch eine andere Statistik – zumindest für die Entwicklung des DAX – wenig euphorisch: In den fünfzehn Jahren von **2000 bis 2014** beliefen sich die aggregierten Nettoergebnisse der DAX-30-Konzerne im jährlichen Durchschnitt auf **45,7 Mrd. Euro**. (Zur besseren Einordnung: **Apple** erzielte 2015 einen Nettogewinn von **43 Mrd. Euro**)

Die Schwankungsbreite war dabei signifikant: Die Gewinne variierten zwischen **-3,0 Mrd. (2002)** und **73,1 Mrd. (2007)**. Glättet man diese Jahresergebnisse und eliminiert verschiedene Krisenjahre und das „Ultra-Boomjahr“ 2007, so erwirtschafteten die 30 Dax-Konzerne in acht „normalen“ Wirtschaftsjahren seit 2000 zusammen zwischen **59 Mrd. und 67 Mrd. Euro**. Dies war auch durchgehend der Fall zwischen 2010 und 2014.

Wohlgemerkt: in einer Phase seit 2008 konstant fallender Zinsen – was ja allgemein als ein positiver Betrag zur Gewinnentwicklung gesehen wird – sind die Gewinne nicht (mehr) fühlbar gestiegen.

Auch im laufenden Jahr sieht es nicht wirklich besser aus. Im 1. Quartal 2016 sind laut WGZ-Bank die Gewinne der DAX-Unternehmen aggregiert um 6,4% im Vergleich zum Vorjahr gesunken.

Auch wenn diese Betrachtungen nicht unähnlich der Rechnung auf der „Rückseite eines Bierdeckels“ sind, steht für uns fest: **Es gibt wenig Luft nach oben** und selbst um den Status Quo zu erhalten, sollten besser fühlbare Wirtschaftskrisen vermieden werden. Denn in immerhin **sechs** der vergangenen **15 Jahre** (2001 bis 2004, 2008, 2009) erzielten die DAX-Unternehmen durchschnittlich nur **20 Mrd. Euro**, mithin weniger als ein Drittel der Gewinne in den „guten“ Jahren. Eine gewisse Zuversicht verbreitet allerdings **Bernhard Arnault**, Großaktionär des Luxusgüter-Anbieters **LVMH**: „*Von den kommenden 20 Jahren werden 16 gute Jahre sein. Leider könne er nur nicht sagen, wann die schlechten Jahre auftreten werden.*“

Welche Schlüsse bzw. Konsequenzen ziehen wir nun aus all diesen Erkenntnissen?

Wie sicherlich bekannt, hatten und haben wir keine Ambitionen, **in den breiten Markt zu investieren**. Nicht zuletzt auch, weil es

Haben Eskimos hundert Wörter für „Schnee“?

Tatsächlich haben die Inuit nur zwei Wörter für Schnee: „Aput“ für Schnee, der fällt und „Quanik“ für Schnee, der liegt. Alle weiteren Begriffe sind Zusammensetzungen. Der Irrtum beruht auf einem Artikel in der „New York Times“ aus dem Jahr 1984.

„Der Unterschied zwischen dem richtigen Wort und dem beinahe richtigen ist derselbe Unterschied wie zwischen dem Blitz und einem Glühwürmchen.“

Mark Twain

War Einstein ein schlechter Schüler?

Auf seinem Zeugnis standen fünf Sechsen, wobei die Sechs in der Schweiz die beste zu erreichende Note ist. Dass Einstein allgemein ein schlechter Schüler war, ist ein bloßes Gerücht: Es beruht auf Einsteins erstem Biografen, der das Benotungssystem der Schweiz mit dem deutschen verwechselte.

„Es ist ein großer Trost, andere dort scheitern zu sehen, wo man selbst gescheitert ist.“

William Somerset Maugham

„Als ich vierzehn war, war mein Vater so unwissend. Ich konnte den alten Mann kaum in meiner Nähe ertragen. Aber mit einundzwanzig war ich verblüfft, wie viel er in sieben Jahren dazugelernt hatte.“

Mark Twain

„Es ist unmöglich, überdurchschnittliche Renditen zu erreichen, wenn man nicht anders handelt als die Mehrheit.“

John Templeton (1912-2008)

„Ich habe wohl nicht mehr als in der Hälfte der Fälle Recht, aber ich verdiene einfach sehr viel Geld, wenn ich richtig liege und ich verliere so wenig Geld wie möglich, wenn ich unrecht habe.“

George Soros (85)

Der Anteil der Aktionäre, die 25 oder mehr verschiedene Aktien besitzen, ist erschreckend hoch. Erschreckend ist nicht diese Zahl von 25 oder mehr verschiedenen Aktien als solche. Erschreckend ist vielmehr der Umstand, dass in der großen Mehrzahl der Fälle nur ein kleiner Teil der Anlagen aus attraktiven Aktien besteht, über die der Investor oder sein Berater gut Bescheid wissen.

Anlegern ist soviel über Diversifizierung erzählt worden, dass die Furcht, zu viele Eier in einen Korb zu legen, sie verleitet hat, zu wenig in Unternehmen zu investieren, über die sie gut Bescheid wissen, und viel zu viel in andere, über die sie gar nichts wissen.

Niemals scheint diesen Anlegern oder ihren Beratern der Gedanke zu kommen, dass eine Anlage in einem Unternehmen, über das man nicht genügend Kenntnisse besitzt, noch gefährlicher sein kann als ungenügende Diversifizierung.“

Philip A. Fisher, Common Stocks and Uncommon Profits (1907-2004)

ohnehin nur einem Bruchteil der Fondsmanger gelingt, einen vergleichbaren ETF-Index langfristig zu übertreffen. Und solange sich die führenden Indices nicht sonderlich stark bewegen („**range bound**“, wie man sagt), sind wir durchaus zufrieden. In einem sogenannten „Seitwärtsmarkt“ werden auch Unternehmen der zweiten und dritten Reihe verstärkt beachtet, was wir zu schätzen wissen.

Denn wir fühlen uns wohl mit Beteiligungen an kleinen und mittelgroßen Unternehmen, deren Liquidität an der Börse häufig vergleichsweise gering ist. Im Idealfall sind wir (auch erst) dann investiert, wenn wir absehen können, dass sich durch die operative Entwicklung in einem Unternehmen konkretes Kurspotential aufbaut.

In Anlehnung unserer – **an eine Autoimmun-Erkrankung grenzenden** – Zuneigung für den **HSV** (der in der Saison 2015/16 bemerkenswerterweise nicht in die Relegation musste) suchen wir an der Börse primär nach „**Strafraumszenen**“. Denn wie im Fußball passiert auch an der Börse die meiste Zeit nichts von (für die Indexentwicklung) entscheidender Bedeutung. 42% aller (Bundesliga-)Spiele enden 0:0 oder 1:1, nur in 20% aller Spiele beträgt die Tordifferenz mehr als 2 Tore.

Doch wie im Fußball bereits ein kluger Pass in die „**Tiefe des Raumes**“ für Gefahr im Strafraum sorgen kann, kann auch an der Börse eine einzige (den Markt) überraschende Unternehmensmeldung plötzlich ein überdurchschnittlich attraktives Chancen-Risiko-verhältnis bieten. Auf diese Situationen warten zu können, um diese dann reaktionsschnell auszunutzen, ist aus unserer Sicht ein Schlüssel zum Erfolg. Geduld ist dafür bereits ein wesentlicher Erfolgsfaktor. Begünstigt wird diese Anlagephilosophie auch von unserem begrenzten Eigenkapital, welches auch Investments in „engen Werten“ zulässt.

Ohne den in der Branche ansonsten häufig spürbaren „Anlage-Druck“ ist es für uns aber auch nur dann sinnvoll, investiert zu sein, wenn sich realistischerweise Situationen abzeichnen, die **zumindest das Potential** für einen überdurchschnittlichen Ertrag haben. Zum guten Schluss möchten wir dazu noch einmal den (hoffentlich) unsterblichen **Warren Buffett** (85) zitieren:

„The stock market is a no-called-strike game. You don't have to swing at everything – you can wait for your pitch. The problem when you're a money manager is that your fans keep yelling, 'swing, you bum! I've never swung at a ball while it's still in the pitcher's glove.“

Mit herzlichen Grüßen

Der Vorstand

LAGEBERICHT DER ELBSTEIN AG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2015

I. GRUNDLAGEN DES UNTERNEHMENS

1. Unternehmensstruktur und Geschäftsmodell

Die Elbstein AG hat ihren Geschäftssitz in Hamburg und unterhält keine Niederlassungen.

Die Gesellschaft konzentriert sich auf den Erwerb und die Veräußerung sowie Verwaltung von eigenen Beteiligungen an Kapital- und Personengesellschaften und inländischen Immobilien.

Die nicht strategischen, operativen Funktionen sind an externe Dienstleister vergeben, die für ihre Leistungen fixe Vergütungen erhalten. Hierdurch hat die Elbstein AG eine schlanke Organisationsstruktur und die Fixkosten der Gesellschaft werden auf ein erforderliches Mindestmaß reduziert.

2. Leitung und Kontrolle

Die Elbstein AG wird eigenverantwortlich vom Vorstand geleitet. Der Vorstand besteht aus zwei Personen. Schwerpunktaufgaben des Managements sind die strategische Steuerung des Unternehmens, das Risikomanagement und die Finanzberichterstattung.

Der Vorstand arbeitet eng mit dem Aufsichtsrat zusammen, der in alle wesentlichen Entscheidungen eingebunden ist. Der Aufsichtsrat besteht aus drei Mitgliedern.

3. Ziele und Strategien

Die Elbstein AG strebt die Entwicklung der vorhandenen Grundstücke sowie die Beteiligung an Immobilienprojekten, die eine überdurchschnittliche Rendite erzielen, an.

Daneben beteiligt sich die Elbstein AG mittel- und langfristige an börsennotierten Unternehmen, die einem bestimmten Anforderungsprofil entsprechen. Dazu gehören:

- Langfristig ausgerichtete Unternehmensziele
- Geschäftsfelder, die nicht von kurzen Innovationszyklen dominiert werden
- Hohe Eintrittsbarrieren für den relevanten Markt und das Geschäftsmodell
- Alternativ gibt es z.B. im Immobiliensektor auch Beteiligungsmöglichkeiten ohne faktische Markteintrittsbarrieren, die aber aufgrund ihrer Portfolio-Struktur dennoch attraktive Akquisitionsziele sein können
- Ein wirtschaftliches Umfeld, das es dem fraglichen Unternehmen ermöglicht, ohne Margenverluste zusätzliche Marktanteile in einem Konsolidierungsprozess zu gewinnen
- Ein hohes Maß an Identifikation des Managements mit „seinem“ Unternehmen
- Offene und nachvollziehbare Kommunikation des Managements mit seinen Aktionären
- Hinreichend solide Bilanzverhältnisse
- Eine im historischen Vergleich angemessene Unternehmensbewertung

Grundsätzlich muss heute zudem jede Beteiligung an einem Unternehmen **vorab** daraufhin überprüft werden, inwieweit das traditionelle Geschäft gegenüber primär digital aufgestellten Wettbewerbern (Stichwort **Amazon, Google**) langfristig (noch) wettbewerbsfähig ist. Diese (Vor-)Prüfung ist extrem herausfordernd und mit großen Unsicherheiten behaftet.

Wer nur einmal die atemberaubende Entwicklung der Einsatzmöglichkeiten eines durchschnittlichen Smart Phone betrachtet, erkennt die Problematik. Zu den „Killer-Applikationen“, die bereits ganze Industriezweige in ihren Grundfesten erschüttern oder diesen zumindest jegliche Wachstumsfantasie genommen haben, gehören u.a. **Bild- und Videokameras, Audio-Recorder, Anrufbeantworter, Landkarten, Film- und Musik-CDs, Terminkalender, Taschenrechner** und – fast hätten wir es vergessen – **Festnetz-Telefon**.

Wenn wir einige Branchen nennen sollten, die garantiert auch **in 25 Jahren** noch unbeeindruckt von der Digitalisierung ihre Kreise ziehen werden, fallen uns z.B. **Weingüter, Bestattungsunternehmen, Baumschulen, Gefängnisse** oder auch **Fußballvereine** ein. Interessanterweise sind diese Wirtschaftszweige an der Börse jedoch eher Randerscheinungen.

Insoweit muss also bei einer Beteiligung neben dem eingangs erwähnten Anforderungsprofil unbedingt auch geprüft werden, ob und inwieweit das Unternehmen in einer Welt der fortschreitenden Digitalisierung Bestand haben kann.

II. WIRTSCHAFTSBERICHT

1. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die deutsche Wirtschaft ist nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2015 um 1,7% gewachsen. Eine maßgebliche Stütze des Wachstums war dabei der private Konsum, der sich mit einem Zuwachs von 1,9% etwas stärker entwickelt hat als das Bruttoinlandsprodukt.

Die Verbraucherpreise stiegen im abgelaufenen Geschäftsjahr um durchschnittlich 0,3% gegenüber dem Vorjahr an. Der Preisanstieg lag damit deutlich unter dem Vorjahresniveau von 0,9%. Die Jahresteuerrate wurde wesentlich durch die Energiepreissrückgänge geprägt.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) sieht zunehmende Risiken für die Weltwirtschaft und hat seine Konjunkturprognosen Anfang 2016 bereits zum dritten Mal innerhalb eines Jahres gesenkt. Für das Jahr 2016 erwartet der IWF global zwar eine Wachstumsbeschleunigung von 3,1% und für 2017 von 3,4%, doch wurden die Werte für 2016 und 2017 im Weltwirtschaftsbericht zuletzt um jeweils 0,2% gesenkt. Deutschland ist hinsichtlich der kurzfristigen Wachstumsaussichten eine Ausnahme: Hier hat der IWF seine Prognose für 2016 um 0,1% auf 1,7% angehoben. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Geldpolitik erneut gelockert. Der Leitzins wurde auf null gesenkt, die Strafzinsen für Geschäfts-

banken im März 2016 auf minus 0,4% erhöht und die Anleihenkäufe auf monatlich 80 Milliarden Euro erweitert. Mit diesen Maßnahmen will die EZB die Wirtschaft ankurbeln und für mehr Inflation sorgen.

Das vorhandene Zinsumfeld wirkt sich grundsätzlich günstig auf den Immobilienbereich der Gesellschaft aus. Durch die aktuell niedrigen Zinssätze für Immobilienfinanzierungen besteht eine konstante Nachfrage nach Grundstücken zur Wohnbebauung.

Die niedrigen Zinssätze haben auch eine positive Entwicklung des deutschen Aktienmarktes im Jahr 2015 unterstützt. Für Investoren, die auf der Suche nach rentierlichen Anlagen sind, bleibt der Aktienmarkt damit auch weiterhin interessant. Zum Jahresbeginn 2016 wurde der Aktienmarkt allerdings von wachsenden Konjunktursorgen, im Sog einer erkennbaren Abkühlung der chinesischen Wirtschaft bei gleichzeitig fallenden Ölpreisen schwer belastet. Auch die Unsicherheiten über das zukünftige Verhalten der US-Notenbank und die weitere Zinsentwicklung haben einen Anteil dazu beigetragen.

2. Geschäftsverlauf

Im Geschäftsjahr 2015 wurden die im Jahr 2014 begonnenen Geschäftsaktivitäten der Gesellschaft erweitert.

Die immobilienhaltenden Tochtergesellschaften der Elbstein AG haben im Geschäftsjahr 2015, entsprechend ihrem Geschäftsgegenstand, die im Wesentlichen im Umlaufvermögen, zum Teil aber auch im Anlagevermögen bilanzierten Immobilien vermarktet bzw. die entsprechenden Aktivitäten zu einer Vermarktung fortgeführt.

Es wurden ca. 13.700 qm Grundstücksflächen, überwiegend belegen in Niedersachsen, mit einem Volumen von ca. € 2,7 Mio. planmäßig veräußert. Alle Veräußerungen konnten zu Preisen über dem Buchwert vorgenommen werden.

Die Elbstein AG ist mittelbar auch mit 51,875% an einer ein Pflegeheim in Niedersachsen haltenden Gesellschaft beteiligt.

Dem deutschen Pflegeimmobilienmarkt liegt generell eine attraktive Nachfrageentwicklung zugrunde. Jährlich steigt die Zahl der Menschen, die stationär gepflegt werden müssen, um bis zu 1,9%. Nach Hochrechnungen des Statistischen Bundesamtes wird die Zahl der Pflegebedürftigen bis 2020 um bis zu 300.000 zunehmen. Hierbei steigt der Anteil der privaten Träger von Pflegeeinrichtungen kontinuierlich an. Einer Analyse des Immobilienberatungsunternehmens CBRE GmbH, Frankfurt am Main, zufolge bleibt der Pflegeimmobilienmarkt ein Wachstumsmarkt, der im Jahr 2015 um 3% im Transaktionsvolumen gestiegen ist.

Diese Entwicklung sollte sich auch positiv auf die Wertstabilität des im mittelbaren Anteilsbesitz befindlichen Pflegeheims der Elbstein AG in Niedersachsen auswirken.

Die das Pflegeheim in Niedersachsen haltende Gesellschaft erzielte 2015 wiederum einen erfreulichen Jahresüberschuss. Zudem konnte im Frühjahr 2015 das bestehende Dar-

lehen, welches mit ca. T€ 800 jährlich getilgt wird, zu deutlich verbesserten Konditionen langfristig verlängert werden.

Das Pachtverhältnis mit dem überregional tätigen Betreiber steht mit dem Auslaufen des langjährigen Pachtvertrages im Jahr 2017 zur Überprüfung an.

Aufgrund des erst im Dezember 2014 begonnenen Wertpapiergeschäftes erscheint ein Vergleich zwischen den Jahren 2015 und 2014 wenig sinnvoll. Es wird daher nicht auf das Jahr 2014 eingegangen.

2015 wurde aus dem Bereich des Wertpapiergeschäftes des Umlaufvermögens bei einem Umsatz von ca. € 11,8 Mio. ein Ertrag von ca. € 0,58 Mio. erzielt. Die Erträge des Wertpapiergeschäftes des Anlagevermögens, z.B. Dividenden, beliefen sich auf ca. € 0,09 Mio.

III. ERTRAGS-, VERMÖGENS- UND FINANZLAGE

1. Finanz- und Vermögenslage der Gesellschaft

Die im Anlagevermögen ausgewiesenen Finanzanlagen betragen Ende 2015 € 18,21 Mio. Die Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände betragen am 31.12.2015 € 0,6 Mio.

Die im Umlaufvermögen ausgewiesenen Investitionen beliefen sich Ende 2015 auf € 2,6 Mio. Darüber hinaus verfügte die Elbstein AG über liquide Mittel in Höhe von € 3,33 Mio. per Ende 2015.

Die Verbindlichkeiten beliefen sich zum Bilanzstichtag auf € 3,07 Mio. Hierin enthalten sind Darlehen von Tochtergesellschaften in Höhe von € 3,02 Mio. Ein Darlehen über € 2,0 Mio. einer Tochtergesellschaft ist mit einem entsprechenden Wertpapierdepot der Elbstein AG gesichert.

Das bilanzielle Eigenkapital beträgt per 31.12.2015 € 21,63 Mio. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 87,35%.

2. Ertragslage der Gesellschaft

Das Rohergebnis 2015 betrug € 0,74 Mio. Hierin enthalten sind Erträge aus dem Wertpapierbeteiligungsgeschäft des Umlaufvermögens von € 0,58 Mio.

Der Personalaufwand 2015 belief sich auf € 0,21 Mio.

Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen € 0,39 Mio. Als wesentliche Positionen sind hier die Mietaufwendungen von € 0,18 Mio., Rechts- und Beratungskosten von € 0,08 Mio. und Kosten aus dem Verkauf von Wertpapieren in Höhe von € 0,04 Mio. zu nennen. Von den Mietaufwendungen wurden aufgrund entsprechender Vereinbarungen € 0,15 Mio. weiterbelastet.

2015 wurden Erträge aus Beteiligungen in Höhe von € 0,46 Mio. erzielt.

Die Erträge aus dem Wertpapierbeteiligungsgeschäft des Anlagevermögens betragen im Jahr 2015 € 0,09 Mio.

Den Zinserträgen 2015 von € 0,04 Mio. standen Zinsaufwendungen von € 0,03 Mio. gegenüber.

Abschreibungen auf Wertpapiere wurden im Jahr 2015 in Höhe von € 0,2 Mio. vorgenommen.

Der Jahresüberschuss 2015 als maßgeblicher finanzieller Leistungsindikator beträgt € 0,5 Mio. Nach Bildung der gesetzlichen Rücklage von € 0,03 Mio. verbleibt ein Bilanzgewinn 2015 in Höhe von € 0,48 Mio. Aufgrund des Verzichts des Mehrheitsgesellschafters auf eine Dividendenzahlung soll an die anderen Aktionäre eine Dividendenzahlung von € 0,40 je Aktie aus dem Bilanzgewinn 2015 vorgenommen werden.

IV. NACHTRAGSBERICHT

Es sind keine Ereignisse von wesentlicher Bedeutung nach Abschluss des Geschäftsjahres 2015 eingetreten.

V. RISIKO- UND CHANCENBERICHT

Das Risikomanagementsystem der Elbstein AG ist Teil der Führung und Kontrolle der Elbstein AG. Es soll alle für den Geschäftsbetrieb der Elbstein AG relevanten Risiken frühzeitig identifizieren, analysieren, bewerten und steuern. Chancen werden dabei nicht laufend erfasst. Es beinhaltet die regelmäßige Berichterstattung an den Vorstand und Aufsichtsrat, um die Handlungsfähigkeit im Umgang mit Risiken sicherzustellen.

Das rechnungslegungsbezogene interne Kontrollsystem wurde mit dem Ziel implementiert, durch Einrichtung geeigneter Kontrollmechanismen innerhalb des internen und externen Rechnungslegungs- und Berichterstattungsprozesses eine hinreichende Sicherheit zu gewährleisten. So wird sichergestellt, dass die Aufstellung des Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften erfolgt.

Der Rechnungslegungsprozess wird bei der Elbstein AG durch ein wirksames internes Kontrollsystem überwacht, das die Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung und die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen sichert. Hierbei ist insbesondere die klare Zuordnung von Verantwortung und Kontrolle unter Beachtung des Vier-Augen-Prinzips zu nennen.

Der **Immobilienbereich** der Elbstein AG besteht hauptsächlich aus Grundstücken und Bauerwartungsland, für die keine Finanzierungen bestehen. Hierfür sehen wir keine immobilientypischen Risiken (z.B. Finanzierungsrisiko, Vermietungsrisiko, Leerstandsrisiko

etc.). Chancen sind möglicherweise in geringem Umfang vorhanden, da das Bauerwartungsland eventuell ein kleines Wertsteigerungspotenzial beinhaltet.

Das in einer Tochtergesellschaft gehaltene Pflegeheim besitzt einen noch bis Dezember 2017 laufenden Pachtvertrag mit dem Betreiber des Pflegeheims. Die Finanzierung der Immobilie wurde im ersten Quartal 2015 zu attraktiven Konditionen langfristig gesichert. Aufgrund des noch kurzfristig laufenden Mietvertrags besteht grundsätzlich ein Leerstands- und/oder Neuvermietungsrisiko.

Im Bereich der Beteiligungen an börsennotierten Aktiengesellschaften sind die Chancen und Risiken dagegen ungleich größer.

Im Kapitalmarkt werden die unterschiedlichen Anlagemöglichkeiten in der Praxis oft in fünf unterschiedliche Risikogruppen unterteilt.

Während Sichteinlagen und Termingelder als risikolos in der **Gruppe eins** eingestuft sind, akzeptiert der konservative, rentenorientierte Anleger in **Gruppe zwei** Wertschwankungen und Risiken in einem sicherheitsbetonten Umfeld. Der ausgewogene Anleger ohne bestimmte Schwerpunkte akzeptiert in **Gruppe drei** höhere Wertschwankungen und Risiken. Der dynamische, aktienorientierte Anleger geht in **Gruppe vier** ein nochmals höheres Risiko ein und versucht mit einer Übergewichtung von Wertpapieren und Derivaten möglichst überdurchschnittliche Gewinne zu erzielen. Der spekulative, wachstumsorientierte Anleger, der sehr hohe Ertragschancen wahrnehmen will und dementsprechend ein sehr hohes Investitionsrisiko in Kauf nimmt um Gewinne zu erwirtschaften, ist in **Gruppe fünf** eingestuft.

Das durchschnittliche Elbstein-Portfolio dürfte – nicht zuletzt aus markttechnischen Gründen – in der **Risikoklasse fünf** eingestuft werden. Denn neben dem Ziel einer marktkonformen Entwicklung, die auf Kontinuität der Erträge setzt, besteht auch die Bereitschaft, kurzfristige Gewinne zu erzielen, was grundsätzlich auch immer erhöhte Verlustrisiken mit sich bringt!

Gleichwohl reflektiert die Portfoliostruktur aus unserer (subjektiven) Sicht eher ein Value-Konzept (siehe dazu auch „Ziele und Strategien“), das trotz einer **Übergewichtung** von Unternehmen **im Small- und Midcap-Bereich** sowie einer **vergleichsweise hohen Gewichtung von Einzeltiteln** übergroße Marktrisiken zu vermeiden versucht. Denn unsere Einzeltitel verfügen regelmäßig über Bewertungskennzahlen **wie Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV), Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) oder Kurs/Cashflow-Verhältnis (KCV)**, die unter dem Markt- bzw. jeweiligen Industriedurchschnitt liegen.

Angemerkt sei dazu Folgendes: Immer wieder gibt es Aktien, die im Vergleich zum Gesamtmarkt sehr hoch bewertet sind, weil eine besondere Geschichte die Fantasie der Anleger anregt und diese sehr optimistisch werden lässt. Und obgleich diese Papiere nach traditionellen Kriterien deutlich überbewertet waren bzw. sind, haben sich manche dieser Kurse innerhalb kurzer Zeit vervielfacht. Das sind die Aktien, von denen viele Anleger träumen, wenn sie an die Börse denken. Diese Anleger vergessen aber oft, dass dies Ausnahmen sind.

Der bekannte Asset Manager und Autor **James O'Shaughnessy** fasst dieses Faktum mit-leidlos wie folgt zusammen: „**Einige hoch bewertete Aktien werden hohe Renditen bringen. Aber als Gruppe haben hoch bewertete Aktien im Vergleich zum Gesamtmarkt schrecklich abgeschnitten, und ein kluger Anleger verzichtet vollständig auf solche Aktien.**“

VI. AUSBLICK

1. Immobilienbereich

Wir erwarten weiterhin einen kleinen Ertrag aus den Grundstücksverkäufen auf Ebene der Tochtergesellschaften. Die hierbei generierte Liquidität soll im Wesentlichen für Investments im Kapitalmarkt genutzt werden.

Der Vorstand ist zuversichtlich, dass im laufenden Geschäftsjahr die Grundstücksentwicklungen sowie Veräußerungen auf Ebene der Tochtergesellschaften im planmäßigen Umfang vollzogen werden.

2. Kapitalmarkt-Beteiligungen

Der Ergebnisausblick im Portfolio-Management ist naturgemäß ungleich schwieriger. Grundsätzlich haben die Beteiligungen der Elbstein AG eine vergleichsweise niedrige Korrelation mit dem Gesamtmarkt. Zudem verfolgen wir zwar individuell unterschiedliche, in der Summe aber eher langfristige Anlageziele, die im Zweifel unabhängig von einer periodenkonformen Ertragsrealisierung sind. In unseren Beteiligungen sehen wir aktuell ein leicht positives Chance-/Risikoverhältnis.

In der Summe ist im Rahmen der gemachten Einschränkungen zum Zeitpunkt der Verfassung des Lageberichts 2016 gleichwohl für das Geschäftsjahr 2016 von einem positiven Ergebnis für die Elbstein AG auszugehen, das moderat unter dem Vorjahresniveau erwartet wird.

Hamburg, den 20. Mai 2016

Dr. Olaf Hein
Vorstand

Volker Lemke
Vorstand

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2015

AKTIVA	31.12.2015 EUR	31.12.2014 EUR
A. Anlagevermögen		
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	5.303,00	10.926,00
II. Finanzanlagen	18.212.044,43	15.143.014,76
B. Umlaufvermögen		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	615.996,96	2.060.340,82
II. Wertpapiere	2.600.366,39	1.291.431,47
III. Guthaben bei Kreditinstituten	3.326.451,87	3.623.547,44
C. Rechnungsabgrenzungsposten	413,56	0,00
	24.760.576,21	22.129.260,49

PASSIVA	31.12.2015 EUR	31.12.2014 EUR
A. Eigenkapital		
I. Gezeichnetes Kapital	20.000.000,00	20.000.000,00
II. Kapitalrücklage	1.128.755,90	1.128.755,90
III. Gewinnrücklagen	25.050,00	0,00
IV. Bilanzgewinn	475.703,82	0,00
	21.629.509,72	21.128.755,90
B. Rückstellungen	61.600,00	12.800,00
C. Verbindlichkeiten	3.069.466,49	987.704,59
	24.760.576,21	22.129.260,49

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2015	2015 EUR	2014 EUR
1. Rohergebnis	736.922,04	143.297,55
2. Personalaufwand		
Löhne und Gehälter	-201.019,49	-17.500,02
Soziale Abgaben	-5.238,54	-1.065,96
3. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens	-6.366,75	-5.960,70
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen	-390.357,89	-540.074,28
5. Erträge aus Beteiligungen	455.903,58	109.079,25
-davon aus verbundenen Unternehmen EUR 455.903,58 (i. Vj. EUR 109.079,25)-		
6. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	89.090,21	0,00
7. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	40.263,88	7.256,31
8. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	-194.473,27	-5.753,60
9. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-25.060,18	-133.390,25
-davon an verbundene Unternehmen EUR 18.450,00 (i. Vj. EUR 0,00)-		
10. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	499.663,59	-444.111,70
11. Außerordentliche Erträge	4.824,00	644.362,43
12. Außerordentliches Ergebnis	4.824,00	644.362,43
13. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-3.733,77	-497.098,43
14. Jahresüberschuss (i. Vj. Jahresfehlbetrag)	500.753,82	-296.847,70
15. Verlustvortrag aus dem Vorjahr	0,00	-123.366,40
16. Entnahmen aus der Kapitalrücklage	0,00	420.214,10
17. Einstellungen in Gewinnrücklagen in die gesetzliche Rücklage	25.050,00	0,00
18. Bilanzgewinn	475.703,82	0,00

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2015

ALLGEMEINE ANGABEN

Der Jahresabschluss wurde auf der Grundlage der Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuchs (HGB) und der ergänzenden Vorschriften des Aktiengesetzes aufgestellt.

Die Elbstein AG ist nach den in § 267 HGB angegebenen Größenklassen eine kleine Kapitalgesellschaft. Von den größenabhängigen Erleichterungen für kleine Kapitalgesellschaften wurde Gebrauch gemacht.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

Immaterielle Vermögensgegenstände wurden zu Anschaffungskosten, vermindert um planmäßige Abschreibungen über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer, angesetzt.

Die Finanzanlagen wurden wie folgt angesetzt und bewertet:

- Anteile an verbundenen Unternehmen zu Anschaffungskosten
- Sonstige Wertpapiere zu Anschaffungskosten

Bei voraussichtlich dauernder Wertminderung wurden Wertpapiere auf den niedrigeren Börsenkurs außerplanmäßig abgeschrieben.

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände wurden zum Nennwert unter Berücksichtigung aller erkennbaren Risiken bewertet.

Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden zu durchschnittlichen Anschaffungskosten bewertet. Falls der Börsenkurs am Bilanzstichtag niedriger ist als die Anschaffungskosten, werden Abwertungen auf den Schlusskurs am Bilanzstichtag vorgenommen.

Die Guthaben bei Kreditinstituten wurden zum Nominalwert angesetzt.

Als Rechnungsabgrenzungsposten der Aktivseite werden Ausgaben vor dem Abschlussstichtag ausgewiesen, soweit sie Aufwand für eine bestimmte Zeit nach diesem Tag darstellen.

Die Rückstellungen wurden für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet. Sie sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags angesetzt.

Verbindlichkeiten wurden zum Erfüllungsbetrag angesetzt.

Auf fremde Währung lautende Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten wurden zum Devisenkassamittelkurs am Bilanzstichtag umgerechnet.

Für die Gewinn- und Verlustrechnung wurde das Gesamtkostenverfahren gewählt.

ERLÄUTERUNGEN ZU DER BILANZ

Finanzanlagen

Die Finanzanlagen enthalten Anteile an verbundenen Unternehmen in Höhe von EUR 14.687.943,80 (Vorjahr: EUR 14.687.943,80).

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten Forderungen gegen Gesellschafter in Höhe von EUR 3.303,07 (Vorjahr: EUR 665.719,28). Ferner bestehen Forderungen gegen verbundene Unternehmen in Höhe von EUR 541.928,68 (Vorjahr: EUR 193.832,63).

Der Betrag der Forderungen mit einer Restlaufzeit größer einem Jahr beträgt EUR 117.712,86 (Vorjahr: EUR 241.480,96).

Eigenkapital

Das Grundkapital der Elbstein AG zum 31. Dezember 2015 beträgt EUR 20.000.000,00 und besteht aus 2.000.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien.

Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 6. Oktober 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrats um bis zu EUR 9.000.000,00 durch einmalige oder mehrmalige Ausgabe von insgesamt bis zu 900.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2014).

Verbindlichkeiten

Der Betrag der Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr beträgt EUR 3.069.466,49 (Vorjahr: EUR 987.704,59).

Der Betrag der Verbindlichkeiten, die durch Pfandrechte gesichert sind, beträgt EUR 2.011.575,00 (Vorjahr: EUR 0,00).

Die Verbindlichkeiten beinhalten Verbindlichkeiten aus Steuern in Höhe von EUR 11.087,93 (Vorjahr: EUR 633.041,50). Ferner werden Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen von EUR 3.018.450,00 ausgewiesen (Vorjahr: EUR 150.406,25).

ERLÄUTERUNGEN ZU DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entfallen in Höhe von EUR 6.920,45 auf Aufwendungen aus der Währungsumrechnung (Vorjahr: EUR 0,00).

Erträge aus Beteiligungen

Die Erträge aus Beteiligungen betreffen die im Berichtsjahr phasengleich vereinnahmte Gewinnausschüttung der HCK Beteiligungen GmbH.

SONSTIGE ANGABEN

Vorstand

Dr. Olaf Hein, Mitglied des Vorstands
Volker Lemke, Mitglied des Vorstands

Mitglieder des Aufsichtsrates

Winfried Gathmann, Kaufmann, (Vorsitzender)
Karl Ehlerding, Geschäftsführer, (stellvertretender Vorsitzender)
Markus Wedel, Portfoliomanager

Anteilsbesitz

Name und Sitz	Kapitalanteil*		Eigenkapital* TEUR	Ergebnis* TEUR
	Direkt	Indirekt		
HCK Beteiligungs GmbH, Hamburg	94,98%		5.298	492
HCK Wohnimmobilien AG, Hamburg		94,9%	4.501	396
Wohnungsgesellschaft am Golfplatz GmbH & Co. KG, Wackerow		100%	900	0
Verwaltungsgesellschaft am Golfplatz GmbH, Wackerow		100%	64	3
HCK Verwaltungs GmbH, Ahrensburg		50%	19	-1
HCK Grund GmbH & Co. KG, Ahrensburg		100%	-28	-3
Grundstücksgesellschaft an der Oker GmbH, Hamburg		100%	680	4
MEDICO-Management & Service GmbH & Co., Senioren-Pflegeheim KG, Hannover		51,875%	1.953	549

* Jahresabschluss zum 31.12.2015

Hamburg, den 20. Mai 2016

Dr. Olaf Hein
Vorstand

Volker Lemke
Vorstand

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

An die Elbstein AG, Hamburg

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Elbstein AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2015 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung auf Grund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, den 20. Mai 2016

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Behrens
Wirtschaftsprüfer

Schmidt
Wirtschaftsprüfer

BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Sehr geehrte Aktionäre,
sehr geehrte Damen und Herren,

der Aufsichtsrat der Elbstein AG hat sich im vergangenen Geschäftsjahr umfassend mit der geschäftlichen und strategischen Entwicklung der Elbstein AG befasst. Im gesamten Geschäftsjahr hat der Aufsichtsrat die ihm nach Gesetz und Satzung übertragenen Aufgaben wahrgenommen und die Arbeit des Vorstands der Elbstein AG regelmäßig überwacht und beratend begleitet. Der Vorstand hat den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und ausführlich unterrichtet. Der Aufsichtsrat war in alle Entscheidungen eingebunden, die für die Gesellschaft von grundlegender Bedeutung waren. Wichtige Einzelfragen wurden anhand von Berichten und Vorlagen des Vorstands im Gremium ausführlich erörtert. Die Bildung von Ausschüssen war hierzu nicht erforderlich.

Zudem standen Vorstand und Aufsichtsrat auch außerhalb der Sitzungen in einem engen Kontakt, um alle wesentlichen Fragen der Geschäftspolitik laufend zu erörtern. Damit war der Aufsichtsrat stets über die Geschäftslage der Elbstein AG und alle Geschäftsvorgänge von größerer Bedeutung informiert.

Schwerpunkte der Beratungen

Im Geschäftsjahr 2015 trat der Aufsichtsrat zu fünf Sitzungen zusammen, die am 10. März, 05. Mai, 15. Juli, 26. August und am 18. Dezember 2015 stattfanden. An den Aufsichtsratssitzungen haben stets sämtliche Aufsichtsratsmitglieder teilgenommen. Es wurde die aktuelle Geschäftsentwicklung sowie wichtige Einzelfragen der Gesellschaft unter Teilnahme des Vorstands ausführlich diskutiert. Wenn für Entscheidungen oder Maßnahmen des Vorstands aufgrund von Gesetz und Satzung eine Zustimmung erforderlich war, haben die Mitglieder des Aufsichtsrat die entsprechenden Beschlüsse in den Sitzungen geprüft oder aufgrund von schriftlichen Informationen verabschiedet.

Über die gewöhnlichen Beratungen zur Liquiditäts-, Ertrags- und Vermögenslage der Gesellschaft hinaus befasste sich der Aufsichtsrat mit wichtigen Einzelthemen der Elbstein AG.

Wesentlicher Gegenstand der Beratungen auf der Sitzung am 10. März 2015 bildete der Jahresabschluss und der Lagebericht für die Gesellschaft.

Thema der Sitzung vom 05. Mai 2015 war unter anderem die Neufinanzierung des Pflegeheims, an dem die Gesellschaft mittelbar beteiligt ist.

In der Sitzung am 15. Juli 2015 befasste sich der Aufsichtsrat mit der Darlehensvergabe von Tochtergesellschaften an die Gesellschaft sowie mit dem freiwillig geprüften Jahresabschluss der Gesellschaft.

Am 26. August 2015 fand eine konstituierende Sitzung des Aufsichtsrats mit der Wahl des Vorsitzenden und des stellvertretenden Vorsitzenden statt.

Schwerpunkte der Sitzung am 18. Dezember 2015 waren die Entwicklung des Portfolios und die Möglichkeit einer Dividendenzahlung der Gesellschaft.

Jahresabschluss

Die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, hat den aufgestellten Jahresabschluss mit Lagebericht unter Einbeziehung der Buchhaltung geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Der Aufsichtsrat hat diesen Prüfungsbericht zustimmend zur Kenntnis genommen. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung hat der Aufsichtsrat den Jahresabschluss und den Lagebericht in seiner Sitzung vom 20. Mai 2016 gebilligt und gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt.

Der Aufsichtsrat dankt den Mitgliedern des Vorstands der Elbstein AG für ihren persönlichen Einsatz und ihre Leistung im Geschäftsjahr 2015.

Hamburg, den 20. Mai 2016

Der Aufsichtsrat

Winfried Gathmann
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Wer eine gewisse Sympathie für Udo Lindenberg hat und Freunde an einer ebenso schockungslos wie feinsinniger Sozialkritik der deutschen Medienkultur der letzten 30 Jahre, dem sei „**PANIKHERZ**“, das neue Buch von **Benjamin von Stuckrad-Barre** empfohlen. An einer Stelle überlegt er, welche „performativen Widersprüche“ wohl auf ihn warten, würde er – 20 Jahre nach dem Abitur auf dem Max-Planck-Gymnasium in Göttingen – zu einem Klassentreffen gehen. Einige dieser großartigen Sequenzen haben wir hier zusammengefasst.

Klassentreffen

Wer etwas zu laut und oft sagt **»Ich bin ein totaler Familienmensch«**, ist fertig mit den Nerven, sehnt sich nach Einsamkeit.

Wer sagt **»Du hast dich ja echt kaum verändert«**, möchte genau das über sich selbst hören, und zwar schnell.

Wer von **»lecker essen bei Freunden«**, **»Städtetouren«** und **»entspannt Wellness machen, einfach mal den Stecker ziehen«** spricht, hat auch **»Hobbys«**, möchte unbedingt mal eine Safari machen, empfindet Korallenriffe als **»gigantisch zum Schnorcheln«**, unglaublich, diese Farben unter Wasser, und kann schon mal vorgehen in den Keller, nächste Ausfahrt: Modellbau und Zehntausendteilepuzzle.

Wer seine zweite Ehe lobt, denkt schon an die dritte.

Wer von seinem Haus im Grünen schwärmt, **»Ja, ist zwar'n Stück draußen, aber ruhig und toll für die Kinder, großer Garten«**, möchte Absolution für seinen sozial deformierten Aufsitzmäher-Albtraum in seiner Derrick-Opfer-Bude, lügt außerdem bei der Fahrtzeit **»in die Stadtmitte«**, ruckzuck gehe das, und verlangt, dass man lacht, wenn er sich korrigiert, nein, nicht ihm gehöre das Haus, sondern, hoho, **»momentan noch der Bank«**.

Wer fragt **»Hab ich denn deine Kontaktdaten?«**, hat einen Scheißjob, beendet Mails mit Lokalwetterlageschilderungen und deren durch Emoticons tautologischer Auswirkung: auf die eigene Verfasstheit, frierende Grüße aus dem winterlichen München oder verregneten Gruß aus dem grauen Hamburg.

Wer nervös rumfragt, ob jemand ein Ladekabel dabei hat, hat sein Leben nicht im Griff.

Wer ein Ladekabel dabei hat, bucht Urlaube sehr lang im Voraus und schreibt Kundenkritiken im Internet; kann außerdem gut: Anbieter wechseln (egal wovon) und bei technischen Problemen anderer geduldig sagen **»Geh mal auf Einstellungen«**.

Wer die Frage nach seinem Wohlergehen beantwortet mit **»Du, gut so weit, bisschen stressig momentan, aber sonst – nee, im Großen und Ganzen happy. Und selbst?«**, hätte nichts dagegen, bald zu sterben.

Wer dauernd Fotos macht und Mailadressen einsammelt, war schon immer Gemeinwohldieb und Gruppenschwachkopf: **»Liebe alle«**.

Wer **»Frage«** sagt, bevor, er eine Frage stellt, sagt auch **»Ich habe damit kein Problem. Weiß nicht, ob besser, ich sag mal so – es ist ANDERS. Und ich meine das jetzt null wertend«**.

Wer sagt **»Essenstechnisch bin ich voll Old School – also Veganer, da hört's bei mir echt auf, ist außerdem superungesund, weil: Der Körper braucht tierisches Eiweiß«**, nennt seine Frau **»meine Regierung«** und die Fernseherfernbedienung **»Macht«**. Sonntags zwischen 20.15 und 21.45 darf man ihn nicht stören. Schaut sich um und sagt: **»Ganz großes Tennis«** oder **»Schöne Sache, das«**.

Wer sehr oft das Wort **»definitiv«** benutzt, bittet Besuch, die Schuhe auszuziehen, und beantwortet Rundmails patzig damit, dass Rundmails nerven – was er an alle schickt.

Wer das **»wir«** in **»Wir haben uns ja lange nicht gesehen«** überbetont, meint damit: Und so soll das auch bleiben.

Wer eine Gesprächswendung einleitet mit **»Nee, ernsthaft«** oder **»Jetzt mal ohne Witz«**, nachdem es aber vorher überhaupt nicht lustig gewesen war, muss mal ganz dringend in den Arm genommen werden, aber das wird wieder nichts.

Wenn wir auch mit weit weniger Talent gesegnet sind als Benjamin von Stuckrad-Barre haben wir uns ebenso wie er bemüht, einige populäre Sentenzen und ihren tieferen Sinn – nur dieses Mal aus dem Kapitalmarkt – zu beleuchten.

Wer seine Kapitalanlagen **„breit streut, um das Risiko zu vermindern“**, besitzt einen Bauchladen von Wertpapieren und hat längst den Überblick verloren.

Wer sagt **„Mit Aktien mache ich schon seit Jahren gar nichts mehr, mit der Telekom, das hat mir gereicht“**, der hat je ein Konto bei **Bwin** und **Bet-at-Home** und geht auch gern mal ins Casino zum Roulette spielen.

Wer sagt, er **„bevorzuge alternative Investment-Anlagen“**, hat Anteile an einer Teakholz-Plantage in Costa Rica ohne Grundbucheintrag, eine Beteiligung an einem veralteten Massengutfrachter ohne Ladung, Ackerland in Rumänien ohne ausreichende Be- und Entwässerung und Anteile an einem Fonds für Patentverwertungen, von denen noch keines die kommerzielle Marktreife erreicht hat.

Wer sagt, **„Aktien sind mir im Moment zu teuer, ich warte noch, bis der Markt 20 % gefallen ist, und dann steige ich richtig ein“**, der steigt nie ein, sondern hat nach dem nächsten Marktrückgang die Hosen voll und wartet auf einen weiteren Rückgang, der dann aber nicht kommt.

Wer sagt, **„Börse ist doch ganz einfach, man muss nur konsequent seine Stopp-Loss-Limits setzen“**, macht langfristig nie Gewinn und verkauft seine Aktien sobald sie ihren Einstandskurs wieder erreicht haben.

Wer sagt, er investiere in **„soft commodities“**, **„denn gegessen wird immer und die Weltbevölkerung wächst jedes Jahr um 3% und im übrigen essen jetzt auch viel mehr Leute Fleisch“**, hat damit garantiert noch kein Geld verdient und auch noch keinen Blick auf die seit 25 Jahren durchschnittlich unveränderten Weizenpreise geworfen.

Wer sagt, **„das Abonnement von Börsenbriefen und Aktien-Hotlines“** würde bei ihm **„zu überdurchschnittlichen Anlageergebnissen“** führen, liest auch sein Horoskop und glaubt an Wahrsager.

Wer sagt, er habe **„einen ganz heißen Aktientipp – aber natürlich nur vertraulich“** sitzt mit dieser Aktie auf hohen Verlusten und möchte möglichst bald verkaufen.

Wer meint, dass **die einen Börsengang begleitenden Unternehmensstudien dazu dienen, den potentiellen Investor unvoreingenommen zu informieren**, vertraut auch den Beschreibungen eines Gebrauchtwagens von einem „Fähnchenhändler“.

Wer sagt, **er habe vor dem Crash alle seine Aktien verkauft und ist dann unten wieder eingestiegen**, hatte sowohl vor als auch nach dem Crash keine Aktien besessen, trägt eine gefälschte Rolex und füllt seinen Whiskey von PENNY in eine Jonny Walker-Flasche in seiner Hausbar.

Wer auf einer Hauptversammlung am Rednerpult darüber räsoniert, **„ob die Parkplatzgebühren erstattet werden“** und **„warum es nicht wenigstens ein warmes Essen gibt“**, macht auch gerne Butterfahrten und nutzt den kostenlosen Bustransfer vom ZOB zum nächsten Outlet-Center.

Wenn man alt wird...

Haben Sie schon einmal gleichaltrige Leute angeschaut und dabei gedacht: *„Es kann doch nicht sein, dass ich auch so alt aussehe?“* Wenn ja, dann lesen doch mal weiter.

Mein Name ist Sylvia, und ich saß neulich im Wartezimmer vor meinem ersten Termin mit dem neuen Zahnarzt.

An der Wand hing sein Diplom, welches seinen vollen Namen trug. Plötzlich erinnerte ich mich an einen großen, gut aussehenden, dunkelhaarigen Jungen aus meiner Oberstufenklasse von vor 35 Jahren. Könnte es sich um denselben Jungen handeln, den ich damals so scharf fand?

Allerdings, als ich ihn dann vor mir sah, habe ich diesen Gedanken sofort begraben. Da stand ein alternder fettleibiger Mann, dessen graue Haare ausgingen, mit tiefen Falten im Gesicht – der viel zu alt war, um ein ehemaliger Klassenkamerad von mir zu sein.

Dennoch, nachdem er meine Zähne angeschaut hatte, fragte ich ihn, ob er auf die Albert-Einstein-Schule gegangen sei. Völlig überraschend antwortete er: *„Ja. Ich war dort.“* *„Wann haben Sie denn Abi gemacht?“*, fragte ich. *„1975. Warum fragen Sie?“*, war seine Antwort. *„Sie waren in meiner Klasse“*, sagte ich.

Er schaut mich etwas verwirrt an, und dann hat mich dieser hässliche, fast glatzköpfige, grauhaarige, zerknitterte, fette, alte Kerl gefragt: *„Was haben Sie denn damals unterrichtet?“*

Fundstelle: 57. Jahresbericht 2015 S. 40
INTERFINANZ; 40474 Düsseldorf

