

Geschäftsbericht 2016



Handelsblatt „Der moderne Mann“ Folge CXXIII: Herr K. will sich optimieren lassen
Kritik, Lob, Anregungen bitte an <herr.k@handelsblatt.com>

Mit Coach auf die Couch

Berger aus dem Marketing lässt sich neuerdings coachen. „Ernährung, Outfit, Sport, Business-Englisch, Work-Life-Balance – alles“, strahlt er obligatorisch braun gebrannt nach seinen Skiferien in Lech. Übrigens gebe es schon Urlaubsziel-Coachings. „Ist ja nicht ganz unwichtig, neben wem man in der Sonne liegt“, sagt Berger und knufft Herrn K. auf dem Flur in die Seite.

Berger tänzelt, links, rechts, haha, immer auf dem Sprung, aber dabei natürlich supersympathisch, weil er sich auch „in Performance-Fragen“ hat coachen lassen. Wenn Berger eine empathische Raubkatze ist, würde sich Herr K. selbst vielleicht als Schabrackentapir sehen. Nur gut, dass sogar er von seiner Frau zu Weihnachten einen Gutschein für ein „Schnupper-Coaching“ geschenkt bekommen hat.

Früher hätte das gewirkt wie ein mehrteiliges Deo-Set, ein deutlicher Wink in der Art: „Wir haben dich alle lieb, du riechst nur ein bisschen streng.“ Aber inzwischen ist es „gesellschaftsfähig“ geworden und ein „Massenmarkt“, schrieb jüngst die „Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung“... also Coaching, nicht Transpiration.

„Es geht nicht um Defizite, sondern um Selbstoptimierung“, hat ihn Berger noch ermutigt. Coaching ist nicht mehr peinliche Nachhilfe, sondern cooles Modul zur Effizienzsteigerung. So steht Herr K. wenige Tage später in einem Altbau-Hausflur. Das Effizienz-Modul riecht in seinem Fall nach kalten Kohlrouladen.

Er hatte auf ein Loft mit Stahlrohrmöbeln gehofft. Es wird dann nur ein zugiges Bügelzimmer, das aussieht, als werde es schon sehr lange eher fragwürdig von der Steuer abgesetzt. Herrn K.s Coach heißt Maik und war laut seiner Homepage mal ein „bekannter Rundfunkmoderator“. Coaches sind das ja gern: Ex-Vorstände, -TV-Größen, -Sportler, Ex-Irgendwasse eben.

Maik ist leider mehr Ex als alles andere. Er startete seine „langjährige Medienkarriere“ einst als Wochenend-Aushilfe bei einem Lokalradiosender – und beendete sie dort auch. „Meine Schule war das Leben“, sagt Maik, womit er diverse Aushilfsjobs als Packer, Kellner und Callcenter-Leiharbeiter meint. Er fragt Herrn K., ob er eine rauchen darf. Herr K. lehnt ab. „Hab's Aufhören auch schon paar mal probiert“, sagt Maik. „Sie könnten sich ja coachen lassen“, sagt Herr K. und dann: „Jetzt mal ehrlich: Wie sind Sie arme Wurst denn Coach geworden?“

Maik starrt ihn an: „Arbeitsamt. Da gab's einen Workshop. Coach kann sich jeder nennen. Aber ich geb' ja zu, dass man davon nicht leben kann. Coaches gibt's mittlerweile wie Sand am Meer. Und was soll ich jemandem wie Ihnen schon raten... Sie ham doch alles.“

Eine Stunde später verlässt Herr K. den Kohlrouladen-Kosmos. Er hat Maik noch ein paar Job-Tipps gegeben, ein Deo empfohlen und fühlt sich nun viel besser. Er tänzelt, links, rechts. Yeah. Ein Super-Coach, dieser Maik.

ELBSTEIN AG - Auf einen Blick

Bilanzdaten in TEUR	2015	2016
Bilanzsumme	24.761	23.686
Aktiva		
Finanzanlagen	18.212	18.529
Wertpapiere	2.600	3.788
Forderungen/Sonstiges	622	42
Bankguthaben	3.326	1.326
Passiva		
Eigenkapital	21.630	21.984
Rückstellungen	62	77
Verbindlichkeiten	3.069	1.625
Eigenkapitalquote	87,35%	93,00%

Ergebnisdaten in TEUR	2015	2016
Umsatzerlöse	742	400
Jahresüberschuss	501	556

Kennzahlen pro Aktie in EUR	2015	2016
Eigenkapital ¹⁾	10,81	10,99
Jahresüberschuss ¹⁾	0,25	0,28

Angaben zur Aktie	2015	2016
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

Dr. Georg Issels
Köln

- DNI Beteiligungen AG, Köln, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- GSC Holding AG, Düsseldorf, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Horus AG, Köln,
- Smart Equity AG, Köln.

DER VORSTAND

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

Dr. Olaf Hein

keine weiteren Mandate

Volker Lemke

keine weiteren Mandate

VORWORT DES VORSTANDS

Verehrte Aktionäre,

Jahresrückblicke über die Börsenentwicklung zu lesen, ist etwa so spannend, wie ehemals bei einem **Dia-Abend** exotische Urlaubsbilder im Freundeskreis bestaunen zu dürfen („*Da seht Ihr Margot zum ersten Mal auf einem Surfbrett – und auf diesem Bild liegt sie schon im Wasser... Ist das nicht lustig?*“). Nein, ist es nicht. Ebenso wenig erbaulich ist es, sich im Nachhinein in extenso anhören zu müssen, warum vor sechs, neun oder gar 12 Monaten die fein justierte Anlagestrategie an der rauen Lebenswirklichkeit gescheitert ist.

Die weitgehende Sinnfreiheit komplexer Strategien hat uns schon Feldmarschall **Helmuth von Moltke** vor mehr als 150 Jahren ins Stammbuch geschrieben: „**Jede Strategie reicht nur bis zur ersten Feindberührung.**“ Gemäß anderer Quellen fügte von Moltke treffend hinzu: „**Danach kommt nur noch ein System von Aushülfen.**“ Oder wer es etwas deftiger mag: „**Everyone has a plan until they get punched in the mouth.**“ (**Mike Tyson**)

Insofern investieren wir ohne eine grundsätzliche (Erfolgs?!-)Strategie – weitgehend opportunistisch, deshalb aber keinesfalls planlos. Sie dürfen darauf vertrauen, dass wir das Kapital der Elbstein verantwortungsvoll, mit Augenmaß und hohem persönlichen Engagement anlegen. Wie Sie im Anschluss in dem Interview mit den (fiktiven !) Experten von **GEA** (German Equity Advisor) noch lesen werden, ergibt sich daraus für uns viel Detailarbeit mit vergleichsweise wenigen Unternehmen, von denen wir uns eine nachhaltige, positive Entwicklung erhoffen. Diese Arbeit „am Ball“ in ein gefälliges Anlagekonzept zu kleiden und unsere Aktionäre ex post dann noch einmal von dieser „Strategie“ zu überzeugen, ist aber unsere Sache nicht.

Unsere Arbeit hat mit der glamourösen Welt wie etwa in der „**Wall Street**“ oder „**the City**“ (of London) daher auch etwa so viel zu tun wie **die Kirmes in Ihrem Nachbarort** mit **Disney-Land Paris**. Die börsennotierte Euro Disney SCA hat – noch ohne jegliche Relevanz in diesem Zusammenhang – seit ihrem Börsengang vor 18 Jahren übrigens einen wahrhaft märchenhaften Kursverlust von rund **99%** aufzuweisen und wird aktuell von der Muttergesellschaft wieder von der Börse genommen.

Will heißen, die großen wirtschaftspolitischen Schlachten werden bei uns nicht geschlagen. Wenn **Kim Jong-un (33)**, Oberster Führer der „Volksrepublik Korea“ sein Land als mobile Abschussrampe für Mittelstrecken-Raketen nutzt, oder **Donald Trump (70)** Mexiko auf 3.000 Kilometer einmauern will, so nehmen wir das bedauernd zu Kenntnis. Doch Rückschlüsse aus der Weltpolitik, ob etwa die von uns geschätzte **Berentzen AG** mehr „**CitroCasa-Frischesysteme**“ verkaufen wird, können wir daraus nicht ziehen.

„*Deutschland ist ein großartiges Land, weil wir in Deutschland nicht nur eine Angela Merkel haben, sondern Zehntausende, Hunderttausende Angela Merckels. In jedem Dorf, in jeder Stadt.*“
Kanzleramtsminister **Peter Altmaier** (CDU) beim Gillamoos 2016 in der niederbayerischen Kleinstadt Abensberg. Das Gillamoos-Fest ist einer der ältesten Jahrmärkte in Bayern.

„*Eine gerechte Gesellschaft heißt auch: Jeder mal ins Sterne-Restaurant, wenn er Lust dazu hat.*“

Sahra Wagenknecht, Vorsitzende der Bundestagsfraktion DIE LINKE im Magazin "Focus" vom 24. Juli 2016.

„*Alles Gute für Meck-Pomm. Und macht keinen Scheiß, ich will hier nächstes Jahr wieder Urlaub machen.*“

Außenminister **Sigmar Gabriel** (SPD) am 2. September 2016 in Warnemünde beim SPD-Wahlkampfabschluss.

„*Viele, viele Menschen geben jeden Tag etwa fünf Euro für etwas aus, von dem sie hinterher sagen, das war es nicht wert. Ich habe nichts gegen „Starbucks“, auch wenn ich keinen Kaffee trinke – aber ich würde Spar-Bucks machen. Diese fünf Euro für den Snack, den Cappuccino – ich nenne das den Geldfresser-Faktor. Fünf Euro täglich über 45 Jahre, zu sieben Prozent angelegt, sind am Ende eine halbe Million Euro. Wenn den Menschen dies bewusst wäre, würden viele sagen: Verdammt noch mal, jetzt gewöhne ich mir das Kaffeetrinken ab.*“

Carsten Maschmeyer, Investor und AWD-Gründer im Interview mit der WELT vom 11. Februar 2016 zu der von ihm entwickelten „Millionärsformel“.

Woran wir auch im Kapitalmarkt glauben, sind grundsätzliche Trends gepaart mit gesunder Skepsis gegenüber „Spontanheilungen“ von fallierenden Unternehmen (womit nun auch der Bezug zur Euro Disney-Aktie hergestellt wäre).

Mit bemerkenswerter Weitsicht hat der erfahrene Analyst **Wieland Staudt** diesen Zusammenhang einmal im Oktober 2016 (!) in seiner **FAZ-Kolumne** dargestellt. Aus Hamburger Sicht wenig erbaulich, aber deshalb nicht weniger anschaulich eine glasklare Analyse, deren Qualität auch nicht dadurch gemindert wird, dass der HSV 2016/17 schon zum x-ten Mal dem sicheren (Bundesliga-)Tod wieder von der Schippe springen konnte.

„Alle HSV-Fans müssen jetzt tapfer sein: Eine Wende ist nicht in Sicht. Der letzte verbliebene Bundesliga-Dino wird auch in den kommenden Monaten an die letzten beiden Spielzeiten anknüpfen. Auf jeden Fall ist dies weit wahrscheinlicher als seine Auferstehung aus Ruinen. Die Begründung: der Trend. Der zeigt seit Jahr und Tag steilen Süden, und immer wenn man meinte, hoffen zu dürfen, dass es nicht mehr schlimmer kommen kann, geschah genau dies: Es kam schlimmer. Wenig könnte die Natur eines Trends besser illustrieren als dieses Beispiel aus der Welt des Fußballs.“

Trends sind deshalb so stabil, weil es für sie in den allermeisten Fällen richtig gute Gründe gibt und es urgewaltige Anstrengungen braucht, um diese Gründe aus dem Weg zu räumen. Betrachtet man den HSV als ein Unternehmen, das zumindest grundsätzlich die Absicht hegt, erfolgreich zu sein, dann muss es bei den Hamburgern genau dort extrem im Argen liegen, wo auch bei klassischen Unternehmen der Schuh drückt, wenn es den Bach runtergeht:

Tiefgreifende Fehlentscheidungen in rauher Zahl. Um diese zu korrigieren, braucht es Können, Willen, Durchsetzungskraft und Struktur-reformen. Dinge, die es nicht an jeder Ecke zu kaufen gibt und die selbst dann, wenn sie vorhanden sind, das Ruder nicht von heute auf morgen herumreißen können. Der HSV ist da so etwas wie die Deutsche Bank: Eigentlich ein unerschütterliches Urgestein. Aber irgendwann wird es selbst dem zu viel.“

In diesem Sinne gilt für uns auch im laufenden Börsenjahr:
Nach dem Spiel ist vor dem Spiel.

Mit herzlichen Grüßen

Der Vorstand

„Wenn es heißt, dass wir wieder die gescheiterten Glühbirnen – 60 Watt, pfirsichfarben, zum Stecken oder Drehen – benutzen können, werde ich den Brexit sicherlich unterstützen.“

Liz Hurley, Schauspielerin, im April 2016 im Spear's Magazine.

„Das wird die Mutter aller Verhandlungen. Das werden wahrscheinlich die komplexesten Verhandlungen, die es jemals auf der Welt gegeben hat.“

CDU-Finanzpolitiker **Jens Spahn** zum Brexit

„Lasst uns Freunde bleiben!“

Der deutsche Außenminister **Sigmar Gabriel** nach dem formellen EU-Austrittsgesuch der Briten.

„Unser Ziel ist es, ein operativ starkes Unternehmen zu werden.“

Oliver Samwer, CEO Rocket Internet auf der Noah Konferenz 2015 in Berlin.
2016 betrug der Rocket Internet-Konzernumsatz 50,4 Millionen Euro und der Verlust -741,5 Millionen Euro.

„Es dürfte in Brandenburg ungefähr so viele Burka-Trägerinnen geben wie illegal eingewanderte Elche aus Polen.“

Klara Geywitz, religionspolitische Sprecherin der SPD in Brandenburg am 29. September 2016 im Potsdamer Landtag zur Debatte über ein Burka-Verbot.

Der Start-up Bullshit Translator

In der Tech-Szene wird sehr viel erzählt, gepokert und übertrieben. Hier ein paar der gängigsten Floskeln – und ihre vermutlich wahre Bedeutung.

Entnommen aus www.capital.de, erschienen am 8. Mai 2016.

„Superspannend was ihr da macht!“

Bedeutet eigentlich: *„Stiehl mir nicht meine Zeit, Dumpfbacke! Ich muss weiter, mit den Lieferdienst-Jungs von Rocket da drüben sprechen.“*

*„In Zukunft werden wir nicht mehr besitzen, sondern nur noch teilen. Wir wollen einen Beitrag liefern für diese neue, sozialere Form des Wirtschaftens und dabei mit (beliebig ausfüllbar)-**ando** ein Pionier der Sharing Economy sein.“*

Bedeutet eigentlich: *„Wenn ich genug Idioten finde, die mir diesen Teilen-Quatsch glauben, werde ich in Zukunft sehr, sehr viel besitzen.“*

„Wir setzen lieber auf Bootstrapping.“

Bedeutet eigentlich: *„Wir haben leider keinen einzigen Investor für unser Startup bekommen, aber sind bescheuert genug, es trotzdem zu versuchen.“*

„Wir sind völlig überzeichnet, alle wollen rein!“

Bedeutet eigentlich: *„Wir brauchen dringend die nächste Finanzierungsspritze, sonst sind wir tot.“*

GEA: Guten Tag, die Herren. Nachdem die Elbstein AG ja vor etwa zweieinhalb Jahren im Freiverkehr gelistet wurde, ist bislang doch noch recht wenig an die Öffentlichkeit gedrungen. Wir möchten Ihnen gerne die Gelegenheit geben, dieses – nennen wir es einmal Versäumnis – nachzuholen. Vielleicht können Sie dabei auch nochmals auf die eher ungewöhnliche Unternehmensstruktur eingehen.

Gerne. Wie Sie aber gleich sehen werden, bedarf es Ihrer vollen Konzentration. Fangen wir doch mit der Unternehmensstruktur an. Es ist Ihnen vielleicht bekannt, dass die Elbstein AG gesellschaftsrechtlich keine Neugründung war, sondern Ende 2013 im Rahmen einer formwechselnden Umwandlung aus einer GmbH entstanden ist, die sich zu diesem Zeitpunkt bereits seit rund zwölf Jahren in Familienbesitz befand. Im Rahmen einer gemischten Bar- und Sachkapitalerhöhung wurde in die Elbstein AG dann im Jahr 2014 als Sacheinlage – ebenfalls aus Familienbesitz – die mehrheitliche Beteiligung an einer GmbH eingebracht, welche diverse Beteiligungen an verschiedenen Grundstücksgesellschaften hält.

GEA: Offen gestanden erscheint uns diese gesellschaftsrechtliche Struktur komplexer als nötig, oder?

Ohne Zweifel ist diese Struktur aufwendig und unter operativen Gesichtspunkten auch vergleichsweise teuer. Gleichwohl hielten wir diese Struktur in der Gründungsphase der Gesellschaft – also in den Jahren 2013 und 2014 – aus wirtschaftlichen Aspekten für unverzichtbar und im Interesse der (künftigen) Aktionäre.

GEA: Warum?

Seit mehr als 20 Jahren waren in Deutschland die Erträge, die eine Kapitalgesellschaft durch den Verkauf von Beteiligungen an anderen Kapitalgesellschaften erzielt, steuerfrei, sofern man in der Lage war, den (nicht trivialen) Verwaltungsanweisungen hinsichtlich der Unterscheidung zwischen Anlage- und Umlaufvermögen Folge zu leisten. Diese steuerliche Prämisse hatte zur Folge, dass eine Beteiligungsgesellschaft, die sich an anderen Kapitalgesellschaften beteiligt, steuerlich in etwa einem – auf der Ebene des direkten Beteiligungserwerbs steuerfreien – Anlagefonds gleichgestellt ist.

GEA: Der Bundesrechnungshof und mehrfach auch der Bundesrat hatte dann aber diese „nicht gerechtfertigte Bevorzugung“ kritisiert und gefordert, diese abzuschaffen, wie dies bereits 2013 bei Erträgen aus Dividenden geschehen war.

Exakt. Damit schien eine Kapitalgesellschaft, die sich primär auf Beteiligungen im Kapitalmarkt ausrichten sollte, ohne überschaubaren Verlustvortrag ein unverhältnismäßig hohes Risiko darzustellen. Denn

letztlich ist eine Beteiligungs-AG im Vergleich zu einem Investmentfonds nur dann eine valide Alternative, wenn die AG (nach Steuern!) in der Aufwandsquote in etwa mit einem Fonds vergleichbar ist.

GEA: Und nun sah ja auch der Diskussionsentwurf zum Investmentsteuerreformgesetz (InvStRefG) noch im Jahr 2015 eine Neufassung des § 8b Abs. 4 KStG vor, wonach eben die Veräußerungsgewinne aus sogenannten Streubesitzbeteiligungen von Kapitalgesellschaften der Körperschaftsteuer unterworfen werden sollten.

So ist es. Aber nach erheblicher Kritik aus der Wirtschaft, den Interessenverbänden und der CDU/CSU-Bundestagsfraktion verzichtete das Bundesfinanzministerium 2016 im Referentenentwurf des InvStRefG – durchaus überraschend – auf die Neuerungen in Bezug auf die Steuerpflicht auf Veräußerungsgewinne.

GEA: Insoweit haben sich die steuerlichen „Vorsichtsmaßnahmen“ der Elbstein AG noch nicht wirklich bezahlt gemacht, oder?

Das ist zwar gegenwärtig so, doch ohne zu sehr ins Detail gehen zu wollen, könnte die aktuelle Struktur der Elbstein AG noch einmal ein wirtschaftliches „Asset“ sein, das eine erhebliche wirtschaftliche Bedeutung erlangen kann – denn gerade Steuergesetze ändern sich bekanntlich schnell.

GEA: Spielen Sie dabei auch auf das am 12. Mai 2017 veröffentlichte Urteil des Bundesverfassungsgerichts an, wonach der Verlustabzug bei Kapitalgesellschaften i.S.d. § 8c Abs.1 Satz 1 KStG mit dem Grundgesetz unvereinbar ist?

Ja, durchaus. Relevant ist die Entscheidung im Fall von größeren Änderungen in der Aktionärsstruktur, wobei nun wieder einmal „der Gesetzgeber gefordert“ ist, wie es so schön heißt.

Und unabhängig davon kann die Elbstein AG aufgrund des bestehenden Verlustvortrages auf der Gesellschaftsebene an die Aktionäre Dividenden ohne Abzug von Kapitalertragsteuer ausschütten, was für das Geschäftsjahr 2016 ja auch zum zweiten Mal geschehen soll. Grundsätzlich sehen wir die Dinge positiv: Im übertragenen Sinne haben wir ein Haus gebaut, das möglichst stabil und vielseitig nutzbar sein soll – und nun haben wir für alle (Steuer-)Fälle sinn gemäß noch einen Luftschuttkeller im Untergeschoß. Aber bezogen auf die Eingangsfrage: Gegenwärtig erwächst uns aus der „stabilen Bauweise“ noch kein weiterer Zusatznutzen.

GEA: Das erklärt recht anschaulich, warum man die GmbH-Umwandlung einer direkten AG-Neugründung vorgezogen hat. Wa-

„Wir sind ganz kurz vorm Closen.“
Bedeutet eigentlich: „Wir brauchen dringend die nächste Finanzierungspritze, sonst sind wir tot.“

„Die Unit Economics sind positiv.“
Bedeutet eigentlich: „Das Start-up verbrennt trotzdem Geld.“

„Ja, also ich glaube, wir wären dann eher komplementär dabei.“
Bedeutet eigentlich: „Absolut keine Ahnung, ob das Start-up hier totale scheiße ist oder nicht, aber wenn ein anderer VC reingeht, wollen wir auch noch rein.“

„Wir machen jetzt ein Lab in Berlin, wo wir Start-ups im (beliebig ausfüllbar)-Segment hochziehen.“
Bedeutet eigentlich: „Wir haben keine Ahnung von Digitalisierung und versuchen irgendwas zu machen, damit es so aussieht, als wären wir vorne dran.“

„Ich war immer schon total der Nerd, bin krasser Star Wars Fan und habe schon als Kind von der Weltraum-Besiedelung geträumt.“
Bedeutet eigentlich: „Ich habe BWL in St. Gallen studiert, wäre früher ins Investment-Banking gegangen, aber jetzt sind Start-ups irgendwie cooler und ich habe von Elon Musk gelernt, dass es jetzt dazu gehört, sowas zu sagen.“

„Wenn alles Geld und Grundbesitz auf der Welt gleichmäßig verteilt würde, sagen wir um 15.00 Uhr, dann gäbe es um 15.30 Uhr bereits merkliche Unterschiede in den finanziellen Verhältnissen der Empfänger.“

Jean Paul Getty (1892-1976), US-amerikanischer Öl-Tycoon, Industrieller und Kunstmäzen.

„Die erste Generation verdient das Geld, die zweite verwaltet das Vermögen, die dritte studiert Kunstgeschichte und die vierte verkommt vollends.“

Otto von Bismarck (1815-1898), deutscher Politiker und Staatsmann.

„Im 18. Jahrhundert, wenn Sie da Geld hatten, konnten Sie noch was Schönes kaufen. Heute, wenn Sie viel haben, können Sie vor allem was Grauenhaftes kaufen.“

Karl Lagerfeld, in Paris lebender deutscher Modeschöpfer, Designer, Fotograf und Kostümbildner.

„Wenn ich mir keine Ölfarbe mehr leisten kann, kaufe ich Wasserfarben. Wenn für Wasserfarben kein Geld mehr bleibt, bitte ich um Bleistifte. Wenn die Bleistifte ausgehen, man mich ins Gefängnis wirft, spuck ich mir auf den Finger, bemale die Wand.“

Pablo Picasso (1881-1973), spanischer Maler, Grafiker und Bildhauer.

rum wurde aber im Rahmen der Kapitalzuführung eine Immobiliengesellschaft bzw. sogar Gesellschaften eingebracht?

Mit der begründeten Entscheidung, die etablierte GmbH als „Trägervehikel“ für die Elbstein AG zu nehmen, waren die Weichen schon weitgehend gestellt. Zum einen sollte die AG ein Eigenkapital von mindestens **20 Mio. Euro** besitzen, zum anderen waren damit auch die Anteilsverhältnisse festgeschrieben. Bekanntlich geht bzw. ging (gemäß § 8c Abs. 1 KStG) ein Verlustvortrag (anteilig) verloren, wenn innerhalb von fünf Jahren mehr als **25%** der Anteile an einen neuen Erwerber übertragen werden. Insoweit war klar, dass der Großaktionär Eigenkapital in Höhe bzw. im Gegenwert von mindestens **15 Mio. Euro** bereitstellen musste.

GEA: Und so kam es zu der Überlegung der Sacheinlage...

Diese Sacheinlage – neben Cash mehrheitlich in Form von baureifen Grundstücken und Bauerwartungsland – ist ohne Zweifel für den durchschnittlichen Anleger schwer einzuschätzen. Denn obwohl auch der Wert der Sacheinlage von Wirtschaftsprüfern umfangreich bewertet wurde, sind sowohl der Realisierungszeitpunkt als auch die Höhe der Verkaufserlöse ex ante nicht wirklich greifbar. Aus operativer Sicht kommt hinzu, dass ein wesentlicher Teil des Eigenkapitals dem Portfolio-Management damit erst im Zeitablauf von mehreren Jahren als liquide Mittel zur Verfügung steht. Für eine nicht unerhebliche Zeitspanne liegt damit auch die Eigenkapitalrendite der Elbstein AG unter der finalen Zielgröße, denn im Rahmen der Grundstücksentwicklung fallen auch noch fühlbare Kosten an.

GEA: Bildlich gesprochen fahren Sie damit aktuell nur mit zwei der möglichen vier Zylinder...

Nun, sagen wir besser drei Zylinder, aber es ist in der Tat so. Für diese drei Zylinder brauchen wir gegenwärtig quasi einen Turbolader, auch wenn wir glauben, bis zum Ende der Phase der „Untermotorisierung“ dennoch eine zufriedenstellende Rendite erwirtschaften zu können. Doch ohne Zweifel: Das Geschäft der Grundstücksentwicklung erfordert einen vergleichsweise langen Atem.

Zum Beispiel verfügen wir in Niedersachsen über baureife Grundstücke in der Nähe des Neubaus eines Klinikums mit mehr als 400 Betten. Die Eröffnung – und damit auch eine attraktive Möglichkeit zur Entwicklung der Grundstücke – ist nun für den Herbst 2017 geplant, hat sich aber um mehr als ein Jahr verzögert. Das ist bei Großprojekten nicht unüblich – in diesem speziellen Fall kam jedoch erschwerend hinzu, dass entscheidende Baumaßnahmen für die Klinik vom deutschen Ableger der **Imtech-Gruppe** zu erbringen waren, die auch bereits für viel Verdruss auf dem neuen Berliner Flughafen sorgte. Bekanntlich hat die **„Royal Imtech N.V.“** ebenso wie ihre

Deutschland-Tochter (die gleichwohl jahrelang Millionen in die Namenspatenschaft des Hamburger Volksparkstadions gesteckt hat) im August 2015 Insolvenz angemeldet.

GEA: Und das dürfte nicht Ihre einzige Baustelle sein...

Was für ein schönes Wortspiel – *no pun intended* – vermuten wir mal... Ja, die Liste ist in der Tat noch länger. In einer Großstadt in Schleswig-Holstein dauerte es mehrere Jahre (!), bis sich unser Grundstücksnachbar, ein überregionaler Discounter, dazu durchringen konnte, sein nicht mehr benötigtes Lagerhaus abzureißen. Erst damit ist nun eine gemeinsame Entwicklung unserer anteilig 14.000 qm möglich, was aber auch noch Zeit in Anspruch nehmen wird.

Ein anderes Beispiel: In einem Ostseebad in Mecklenburg-Vorpommern gehören uns in guter Lage Grundstücke, für die erhebliche Nachfrage besteht. Gleichwohl gibt es mit der Gemeinde nach wie vor Klärungsbedarf, in welchem Rahmen eine bauliche Nutzung der Grundstücke zulässig ist.

GEA: Faktisch wird sich also der Zeitraum, in dem Ihnen die Mittel aus der Sachkapitalerhöhung komplett zufließen, verlängern. Wird diese Wartezeit am Ende auch durch Erlöse ausgeglichen, die über den Planungsansätzen liegen?

Nun, darüber möchten wir an dieser Stelle nicht spekulieren, da offensichtlich erst am Ende abgerechnet wird. Aber keine Frage, auch Grundstücke in einem Ostseebad sind heute teurer als vor vier Jahren.

Ein größeres Grundstück bzw. unsere Beteiligung daran ist aber nach unserer Einschätzung in jedem Fall deutlich im Wert gestiegen. Wir haben von anderen Marktteilnehmern entsprechende Indikationen erhalten. Sollten sich diese konkretisieren, dürften sich nach unserer Einschätzung viele Fragen in Bezug auf die auskömmliche Rendite der Sacheinlage nicht länger stellen.

GEA: Das hört sich ja recht optimistisch an, wir sind gespannt... Kommen wir nun zu den börsennotierten Beteiligungen: wie haben sich diese denn seit der Geschäftsaufnahme entwickelt?

Im Januar 2015 haben wir mit dem Investitionsprozess begonnen, wobei uns anfänglich ein Betrag von rund 6,9 Mio. Euro aus der am Ende 2014 durchgeführten Bar-Kapitalerhöhung zur Verfügung stand. Seitdem sind knapp 2 1/2 Jahre vergangen, und so mag es vielleicht schon in Vergessenheit geraten sein: für diejenigen, die zum Jahresanfang 2015 (in deutschen Aktien) voll investiert waren, folgte der wohl spektakulärste Höhenflug der jüngeren Börsengeschichte. Für uns, die mit „fresh money“ ein Portfolio aufbauen mussten, war es mehr gefühlte Hilflosigkeit: Denn der DAX stieg zwischen dem 6. Januar und dem

„I went to the Wharton School of Finance, the toughest place to get into. I was a great student.“

Donald Trump, 45. Präsident der Vereinigten Staaten, davor Unternehmer.

„There are no secrets to success. It is the result of preparation, hard work, and learning from failure.“

Colin Powell, ehemaliger Vier-Sterne-General der US-Army und Politiker.

„Do you know the only thing that gives me pleasure? It's to see my dividends coming in.“

John D. Rockefeller (1839-1937), US-amerikanischer Unternehmer und einer der reichsten Menschen seiner Zeit.

„That's been one of my mantras - focus and simplicity. Simple can be harder than complex: You have to work hard to get your thinking clean to make it simple. But it's worth it in the end because once you get there, you can move mountains.“

„Being the richest man in the cemetery doesn't matter to me. Going to bed at night saying we've done something wonderful, that's what matters to me.“

„Sometimes when you innovate, you make mistakes. It is best to admit them quickly, and get on with improving your other innovations.“

Steve Jobs (1955-2011), Mitbegründer und langjähriger CEO von Apple Inc.

„The problem is that at a lot of big companies, process becomes a substitute for thinking. You're encouraged to behave like a little gear in a complex machine. Frankly, it allows you to keep people who aren't that smart, who aren't that creative.“

„It's OK to have your eggs in one basket as long as you control what happens to that basket.“

Elon Musk, kanadisch-US-amerikanischer Unternehmer und Investor, beteiligt an der Gründung des Online-Bezahlsystems PayPal, am privaten Raumfahrtunternehmen SpaceX und dem Elektroautohersteller Tesla.

„Mickey Mouse popped out of my mind onto a drawing pad 20 years ago on a train ride from Manhattan to Hollywood at a time when business fortunes of my brother Roy and myself were at lowest ebb and disaster seemed right around the corner.“

Walt Disney (1901-1966), US-amerikanischer Zeichner und Filmproduzent.

„Sie sollen hier nicht rumjammern, sondern das Unternehmen nach vorne bringen.“

Aktionär **Karl Walter Freitag** zu Deutsche Bank-Aufsichtsratschef **Paul Achleitner**, der sich auf der Hauptversammlung 2016 der Deutsche Bank über anonyme Kritik von Investorenvertretern beklagte.

13. April 2015 in rekordverdächtigem Tempo um rund **2.700 Punkte** oder **28%** auf 12.388 Punkte. Erst nach der für Europa wohl richtungsweisenden französischen Präsidentschaftswahl Anfang Mai 2017 wurde der alte Indexstand übertroffen.

GEA: Das müssen Sie uns erklären! Was kann es für einen Investor Schöneres geben als in einem steigenden Markt mit viel Cash zu starten?

In der Theorie stimmt das auch, aber wie heißt noch der schöne Aperçu? „**In theory there is no difference between theory and practice. In practice there is.**“ Grundsätzlich weiß man natürlich erst ex-post, dass man gerade Zeuge eines spektakulären Aufwärtstrends geworden ist. Ein anderer Aspekt ist aber viel entscheidender. Aus unserer Sicht lässt sich ein sinnvoll strukturiertes Beteiligungsportfolio gut mit einer **Baumschule** vergleichen.

Der Bestand an Bäumen bzw. Pflanzen reflektiert regelmäßig mehrjährige Wachstumsstadien, vom frisch gepflanzten „**Sprössling**“ bis zu voll ausgewachsenem „**Gehölz**“, wie es in der Fachsprache heißt. Verfolgt man wie wir einen eher langfristigen Anlagehorizont, kann man analog auch die Werte in (s)einem Beteiligungsportfolio in bestimmte „Wachstumscluster“ unterteilen. Vom neu erworbenen „Hoffnungswert“ bis zur fair bewerteten Beteiligung, die ihr Kursziel weitgehend erreicht hat und potentiell zum Verkauf steht. So ein Portfolio baut man aber nicht über Nacht auf – und schon gar nicht in einer Phase „explodierender Kurse“.

GEA: Man könnte also sagen, daß die „Baumschule“ der Elbstein AG Anfang 2015 noch weitgehend einer Lichtung glich...

Genau. In diesem spektakulären 1. Quartal 2015 waren Sie mit einem Bestandsportfolio bereits „durch bloßes Nichtstun“ auf der Gewinnerseite... Wir allerdings damals (noch) nicht...

GEA: „A rising tide lifts all boats“ – wie man so schön sagt... Aber dann fielen die Kurse ja auch wieder rapide...

So ist es. Nachdem der DAX im April 2015 seine spektakulären Höchststände erreicht hatte, verlor er unter dem Strich in den nächsten 10 Monaten wieder 30%.

GEA: Und nun waren Sie glücklich, endlich hatten Sie ihre Einstiegsmöglichkeiten...

Das sollte man denken, nur zerplatzt dieser Gedanke aber auch hier an der Lebenswirklichkeit. Nur wenige sind wohl in der Lage, erst emotionslos den steigenden Kursen zuzuschauen, um dann zu sagen:

„Nun, die Kurse waren ja auch viel zu hoch, jetzt warte ich mal ab – gerne auch mal zehn Monate(!) – bis sie wieder ein sinnvolles Niveau erreicht haben.“

Aber um es kurz zu machen: welche Gründe man auch immer dafür anführen könnte – wir können sicher nicht behaupten, dass wir einen gelungenen Einstand mit unserem Beteiligungsportfolio gehabt hätten.

GEA: Offen gestanden hatten wir uns etwas mehr erhofft, wenn Sie immerhin auch nicht die Schuld bei anderen suchen. Gedanklich befinden wir uns also noch im Jahr 2015: konnten Sie in den letzten 18 Monaten denn wieder Boden gut machen? Schließlich hat sich der Markt in der Zwischenzeit ja wieder deutlich erholt...

Man ist an der Börse nie wirklich zufrieden – und wir am allerwenigsten! Aber sollten wir Schulnoten vergeben – die man ja in deutschen Grundschulen interessanterweise weitgehend abschaffen will, um die Kinder möglichst spät mit der Realität des Lebens zu konfrontieren, von dem leidigen Thema „G 8“ gar nicht zu reden...

GEA: Würden Sie sich bitte auf die Erläuterung der Entwicklung des Elbstein-Portfolios konzentrieren und nicht auf die – sicher diskussionswürdige – deutsche Schulpolitik...

Entschuldigung – natürlich, also die Schulnoten: Das Geschäftsjahr 2015 würden wir bestenfalls mit **knapp ausreichend** bewerten, das Jahr 2016 mit **(noch) befriedigend** und im laufenden Jahr 2017 sind wir zuversichtlich, zumindest ein **voll befriedigend** zu erreichen mit Luft nach oben...

GEA: Immerhin, wir haben uns schon Sorgen wegen Ihrer Verletzung gemacht... Aber geht es vielleicht noch etwas konkreter?

Konkreter schon, wenn auch nicht zwingend verständlicher. Aus dem „monetären“ Startkapital der Elbstein AG von 6,9 Mio. Euro Anfang 2015 ist aktuell ein Portfolio-Bestand von rund 10,4 Mio. Euro geworden. Der rechnerische Zuwachs kann aber nicht mit einer Rendite auf das eingesetzte Kapital gleichgesetzt werden. Die Summe beinhaltet u.a. ein Darlehen unserer Immobilien-Tochtergesellschaft wie auch erhebliche stille Reserven in einzelnen Bestandspositionen.

GEA: Wobei in einer Konzern-Betrachtung das der Elbstein AG gewährte Darlehen aber wieder „neutralisiert“ wird...

Das ist korrekt. Gleichwohl haben wir uns bislang keine eigene „Wertpapierrendite“ errechnet. Die Elbstein hat ja auch erhebliche Verwaltungskosten und die Dividendenzahlung zu tragen. Unter dem Strich

Was Sie über deutsche Männer vielleicht noch nicht wussten (I)

Gefunden im **Hamburger Abendblatt**, Juli 2016

Der deutsche Mann verdiente 2014 im Schnitt 3728 Euro brutto. Frauen kamen auf 3075 Euro.

Männer sprechen nicht viel weniger als Frauen. Laut einer US-Studie sprachen die Frauen im Test etwa 16.215 Wörter am Tag, Männer 15.669.

Durchschnittlich verbringt ein Mann etwa 3350 Stunden - also etwa 150 Tage seines Lebens - mit der Haarentfernung im Gesicht. Dabei rasiert er bis zu 800 Meter Barthaar ab.

Der deutsche Mann bringt im Schnitt 89 Kilogramm auf die Waage und ist 180,2 Zentimeter groß. Damit gehört er zu den Größten in Europa.

Bei Männern liegt der gesundheitlich unbedenkliche Alkoholkonsum bei 20 bis 24 Gramm pro Tag. Das entspricht etwa 0,25 Liter Wein oder 0,6 Liter Bier. Ein deutscher Mann trinkt laut WHO Alkoholmengen, die etwa 250 Litern Bier pro Jahr oder etwa 0,68 Liter pro Tag entsprechen.

Was Sie über deutsche Männer vielleicht noch nicht wussten (II)

Jedes Jahr lassen sich durchschnittlich 715 Männer die Brüste verkleinern.

Nur zwei Prozent der deutschen Männer nutzten 2015 eine Antifaltencreme.

Laut einer Studie der Bangor University in Wales fanden Männer Frauen am attraktivsten, wenn sie bis zu 40 Prozent weniger Make-up trugen als üblich.

Etwa 36 Prozent der Männer rasieren ihren Intimbereich, 24 die Brust und vier Prozent auch die Beine.

High Heels wurden für Männer erfunden: Perser führten die Absätze im Mittelalter ein, um besseren Halt in den Steigbügeln zu haben.

Beim ersten Date bevorzugen 37 Prozent der Männer bei der Frau ein schlichtes und dezentes Styling. Es gehe schließlich um innere Werte. Nur drei Prozent wünschen sich ein sexy Outfit.

Bei rund 60 Prozent der Männer lichtet sich mit zunehmendem Alter das Haar.

dürften wir aber in den letzten zwölf Monaten erheblich Boden gut gemacht haben...

GEA: „Any particular trades that stands out?“ wie Jack Schwager, den Sie auch im aktuellen Geschäftsbericht zitieren, seine „Stock Market Wizards“ immer so pointiert fragt?

Die „Interview-Bücher“ von Jack Schwager können wir tatsächlich wärmstens empfehlen. Obwohl sie zum Teil bereits vor mehr als 15 Jahren publiziert wurden, haben sie nichts an Aktualität und intellektueller Brillanz verloren. Sie sind daher auch prominent unter den „Literatur-Empfehlungen“ auf der Elbstein-Homepage vertreten.

Aber um überhaupt keine Missverständnisse aufkommen zu lassen: Die interviewten „Super-Trader“ und (Hedge-)Fonds-Manager – obwohl in Deutschland eher unbekannt – sind, sofern diese Analogie gestattet ist, allesamt in der (Fußball-)Liga von **Ronaldo, Messi** oder **Lewandowski**...

GEA: Während Sie sich eher mit den Spielerkontingenten auf dem Niveau – dürfen wir es sagen – HSV vergleichen?

Im Fußball mit dem HSV verglichen zu werden, tut in der Tat weh. Wir haben daher schon überlegt, den Sitz der Elbstein AG nach München oder Dortmund zu verlegen... Aber man darf sich nicht täuschen: Es gibt laut DFB-Mitgliederstatistik rund 60.000 Senioren-Mannschaften in Deutschland, und davon spielen nur 0,06% in der 1. oder 2. Bundesliga... Wir sehen uns daher eher auf solidem Regionalliganiveau.

GEA: Mit so illustren Namen wie SV Drochtersen/Assel, 1. FC Germania Egesdorf/Langreder oder Eintracht Norderstedt...?

Viele Spötter meinen, reich an Geist zu sein und sind doch nur arm an Takt... (G.C. Lichtenberg) – **Um vielleicht mal wieder auf Ihre Frage nach bemerkenswerten Trades zurückzukommen...** Ja, die „outstanding trades“ gab es schon, und das ist auch durchaus erfreulich. Aber wenn Sie es realistisch betrachten, gab es (zumindest bei uns) im Zweifel ebenso viele erfolgreiche Aktien, die man hätte kaufen können oder sogar kaufen müssen – und bei der man aus dem einen oder anderen Grund „geschwächelt“ hat. Interessanterweise sind diese „Phantomschmerzen“ über entgangene Gewinne fast ebenso unangenehm wie tatsächliche Verluste.

GEA: „Thinking Fast and Slow“ – Daniel Kahnemann läßt grüßen... Aber vielleicht haben Sie nun auch mal einige Namen – gerne auch die entgangenen „Phantomgewinner“...

Gerne doch – immer rein in die Wunde... Da ist z.B. die **Lotto 24 AG**, Mitte 2012 aus der damals noch als Tipp 24 AG firmierenden Mutter-

gesellschaft ausgegliedert und als selbstständige AG an die Börse gebracht worden. Nach unserer Auffassung jahrelang kaum mehr als ein Hoffnungswert mit tiefroten Zahlen. Aber 2016 verstetigte sich die Zahl der registrierten und aktiven Lottospieler im Internet deutlich und die AG war nun sicherlich einen vertiefenden Blick wert. Ende Juni 2016 auf der „traditionellen Konferenz“ einer renommierten Hamburger Privatbank bot sich dann spontan die Möglichkeit eines ausgiebigen „one-on-one“ mit der charmanten Vorstandschefin von Lotto 24. Ein ebenso gutes wie informatives Gespräch folgte und die feste Absicht, die Aktie „in der nächsten Woche“ zu kaufen.

Leider blieb es irrationalerweise nur bei der „festen Absicht“ und der Kauf wurde nie umgesetzt. Die Strafe folgte auf dem Fuß: Innerhalb von nur sechs Monaten **verdoppelte sich der Kurs** der Lotto 24 AG.

GEA: Passenderweise könnte man hier wohl sagen: zwar wurden die richtigen Lottozahlen angekreuzt, aber leider der Tipp-Schein nie abgegeben... Es gibt aber doch auch Aktien, bei denen Sie weniger zögerlich waren. Wir denken z.B. an die WCM AG, die ja nun an die TLG angehängt wird – und konstant unter den „Top 5 Beteiligungen“ auf der Elbstein-Homepage zu finden war...

In der Tat war die **WCM AG** für uns ein ebenso bedeutendes wie erfreuliches Investment, das wir schon seit mehr als zwei Jahren im Portfolio haben. Aber auch darüberhinaus gibt es nicht wirklich Grund zur Traurigkeit, haben wir doch noch einige weitere schöne Erfolge erzielt. Dazu gehören nota bene die Schweizer **Hochdorf Holding AG**, bei der wir auch bereits seit Anfang 2015 dabei sind bzw. waren, verschiedene Immobilienwerte, wie z.B. die **Adler Real Estate AG** oder die **Conwert AG** aus Österreich, die wir innerhalb von zwei Jahren allein dreimal erfolgreich im Bestand hatten. Auch die Schweizer **Dätwyler Holding** ist bislang ebenso ordentlich gelaufen wie die **Bossard Holding** aus Zug, die wir mittlerweile erfolgreich durch einen anderen „C-Teile Logistiker“ – die schwedische **BUFAB AB** – ersetzt haben.

Eigentlich sind wir bislang mit all unseren Schweizer Werten sehr zufrieden, nur ist abgesehen von der Hochdorf Holding AG angesichts der überschaubaren Positionsgrößen der Ergebnisbetrag meist nicht all zu groß gewesen. Auch unsere **Berentzen**-Position macht uns viel Freude. Wir trinken daher auch eifrig **Mio Mio Mate**, die „kultigspritzig-frische“ Tee-Limonade von der Berentzen-Tochter Vivaris Getränke GmbH.

GEA: Immerhin alkoholfrei... Wir hatten Sie doch eher in die Ecke „Berentzen Apple Bourbon“ eingeordnet... Grundsätzlich fallen im Elbstein-Portfolio manche Namen auf, wie Total-Produce Plc, Bufab AB oder Broedrene Hartmann A/S. Diese Titel dürften auch dem versierten Anleger in Deutschland kaum etwas sagen...

„Ehrlich gesagt, ich hatte einen Horror vor dem Leben, vor dem, was ein Mann alles tun musste, nur um essen und schlafen und sich was zum Anziehen kaufen zu können.“

„Krankenhäuser, Gefängnisse und Nutten: das sind die Universitäten des Lebens. An denen habe ich mehrere akademische Grade erworben. Fast jeder kommt als Genie auf die Welt und wird als Idiot begraben.“

Charles Bukowski (1920-1994)

„Kein Geld ist vorteilhafter angewandt als das, um welches wir uns haben prellen lassen; denn wir haben dafür unmittelbar Klugheit eingehandelt.“

„Glauben und Wissen verhalten sich wie die zwei Schalen einer Waage: in dem Maße, als die eine steigt, sinkt die andere.“

Arthur Schopenhauer (1788-1860)

„Auch aus Steinen, die dir in den Weg gelegt werden, kannst du etwas Schönes bauen.“

„Irrtümer haben ihren Wert; jedoch nur hier und da. Nicht jeder, der nach Indien fährt, entdeckt Amerika.“

„Bei Vorbildern ist es unwichtig, ob es sich dabei um einen großen toten Dichter, um Mahatma Gandhi oder um Onkel Fritz aus Braunschweig handelt, wenn es nur ein Mensch ist, der im gegebenen Augenblick ohne Wimpernzucken gesagt oder getan hat, wovor wir zögern.“

Erich Kästner (1899-1974)

„Die drei wichtigsten Dinge, um alles zu erreichen, was sich lohnt, sind: Harte Arbeit, Durchhaltevermögen und gesunder Menschenverstand.“

Thomas A. Edison (1847-1931)

Was Sie über deutsche Männer vielleicht noch nicht wussten (III)

Laut statistischem Bundesamt ist der Beruf mit dem höchsten Männeranteil: Maurer (99,9 Prozent).

Der häufigste Kosenamen für Männer war im Jahr 2012 mit rund 22 Prozent Schatz. Es folgen Hase, Bär, Maus und Schnucki.

Knapp zwei Drittel der Männer leiden unter Schuppen. Einer der Gründe ist stärkere Talgbildung als bei Frauen.

Männer fühlen sich am stärksten zu Frauen hingezogen, die Anfang 20 sind. Unabhängig davon, ob sie selbst 18 oder 65 Jahre alt sind.

28 Prozent der deutschen Männer haben ihre Partnerin schon einmal betrogen.

Verheiratete Männer schlafen fast immer auf der rechten Seite des Bettes.

Das ist richtig und auch kein Zufall, denn jeder Investor setzt seine individuellen Schwerpunkte. Grundsätzlich fühlen wir uns bei Unternehmen gut aufgehoben, deren Produkte wir kennen und im Zweifelsfall selbst nutzen oder kaufen können. Dann sollte das Unternehmen in seinem Markt bzw. Marktsegment zu den führenden Anbietern zählen und idealerweise auch durch die Übernahme kleinerer Mitbewerber wachsen. Im Ergebnis produzieren „unsere“ Firmen dann eher weniger aufregende Dinge wie **Fenster, Eierkartons, Apfelf Korn** oder **Dichtungen für Kaffeekapseln**. Dazu kommen auch **Hafenanlagen, Windparks, der Fruchtgroßhandel** oder die **Beratung bei Finanzanlagen**.

GEA: Und dabei sollten weder Amazon noch preisaggressive Konkurrenz z.B. aus China am Start sein – und idealerweise all das noch zu einer angemessenen Bewertung...

So ist es. Und in diesem Bereich wird die Luft schon dünner. In Deutschland gibt es ohne Zweifel viele hervorragende Unternehmen, aber leider sind davon lange nicht alle börsennotiert – man denke z.B. an **Würth, Kärcher, EBM Papst, Liebherr** oder **HARIBO**. Manche Branchen sind im deutschen Kapitalmarkt faktisch gar nicht vertreten oder vielleicht auch zu dominant – wie die Automobilindustrie und ihre Zulieferer – und unter diesen Aspekten lohnt dann auch mal ein Blick über die Landesgrenzen hinaus.

GEA: Im Ausland stoßen Sie dann aber häufig auf kulturelle und sprachliche Barrieren?

Nicht unbedingt, gerade in Skandinavien und der Schweiz haben wir die Erfahrung gemacht, dass man – eine professionelle Terminvorbereitung vorausgesetzt – als deutscher „Value-Investor“ fast immer mit offenen Armen empfangen wird.

GEA: Will heißen, Sie bevorzugen den Besuch vor Ort im Vergleich zu den populären Investoren-Konferenzen?

So ist es. Das Elbstein-Portfolio wird von rund **10 Aktien** dominiert, für die wir im Regelfall einen mehrjährigen Anlagehorizont haben. Da würde es uns wenig nutzen, wenn wir uns regelmäßig auf Veranstaltungen tummeln, bei denen in einer Art „**Speed-Dating**“ 250 Investoren auf 100 Unternehmen treffen. Wir schauen uns lieber die Unternehmen vor Ort an, gewinnen einen Eindruck von den oft bedeutenden Liegenschaften und suchen aktiv das Gespräch mit dem Management in der heimischen Umgebung. Das führt uns dann in so interessante Orte wie **Sulgen, Frauenfeld, Altdorf, Luzern, Tondern** oder **Haselünne**.

GEA: Neben einer Reihe von „Import-Werten“ fällt auf, daß in Ihrem Portfolio auch Fonds-Investments vertreten sind. Das ist

doch eher ungewöhnlich, oder?

Wir sehen darin keinen Widerspruch zu unserem Anlagekonzept, denn es gibt eine Reihe hervorragender Fondsmanger. Das Problem – selbst für den versierten Anleger – liegt jedoch darin, genau jene Manager in dem überreichlichen Angebot zu finden, die einen wirklich sinnvollen Beitrag für das persönliche Portfolio leisten. Es ist auch kein Geheimnis, dass die erfolgreichsten Fonds häufig für den Retail-Investor geschlossen sind. Unter diesem Blickwinkel sind wir froh, dass wir persönliche Kontakte zu einigen – sagen wir mal ungewöhnlich intelligenten – Fondsmanagern aufbauen konnten und uns im Zweifelsfall auch mit diesen austauschen können.

GEA: Das ist durchaus nachvollziehbar. Um noch einmal Jack Schwager zu strapazieren: „Any closing remarks?“

Ja, und dieses Schlusswort ist keinesfalls erheiternd. Denn faktisch hätten wir uns die so überaus feinsinnige Zusammensetzung unseres Portfolios auch sparen können. Wer nur jene vier Aktien im Depot hatte, ohne die sich die Welt offensichtlich nicht mehr dreht, also **Alphabet (Google), Facebook, Amazon und Apple**, konnte einen Depotzuwachs von rund **80%** in den letzten 24 Monaten verzeichnen. Wir haben das jedenfalls nicht einmal annähernd geschafft.

Das ist schon einmal bedauerlich genug. **To add insult to injury** war bei Lichte betrachtet 2016 wirtschaftspolitisch sogar noch ein Horroryear. Da beschließt UK via **Brexit** das Ende des europäischen Binnenmarktes, wie wir ihn kannten. Da stürzt in Italien mit **Matteo Renzi** ein Regierungschef, der noch bis vor kurzem als letzte Hoffnung für die chronisch schwächelnde drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone galt. Da wird mit **Donald Trump** ein amerikanischer Präsident gewählt, dessen Kernbotschaft das Ende des internationalen Freihandels ist.

Und was passiert an den Aktienmärkten? Nichts. Es geht einfach immer weiter nach oben. Denn **Mario Draghi**, Chef der EZB ist in den vergangenen Jahren zu einer Art Schutzheiligem der Finanzmärkte geworden. Solange er weiter kräftig Geld in die Märkte pumpt, steigen auch die Kurse. Egal, was sonst noch so passiert.

Wie es scheint, kann die reale Welt die Börsen nicht mehr schrecken. Uns aber schon...

GEA: Meine Herren, wir danken Ihnen für das interessante Gespräch.

„Ehe man anfängt, seine Feinde zu lieben, sollte man seine Freunde besser behandeln.“

„Was Ungeduld ist, kann nur der ermessen, der einen steinreichen, kranken Erbonkel hat.“
Mark Twain (1835-1910)

„Dumme und Gescheite unterscheiden sich dadurch, dass der Dumme immer dieselben Fehler macht und der Gescheite immer neue.“

„Deutschlands Schicksal: Vor dem Schalter zu stehen. Deutschlands Ideal: Hinter dem Schalter zu sitzen.“
Kurt Tucholsky (1890-1935)

„Ein Mann, der etwas zu sagen hat und keine Zuhörer findet, ist schlimm dran. Noch schlimmer sind Zuhörer dran, die keinen finden, der ihnen etwas zu sagen hat.“

„Das große Karthago führte drei Kriege. Nach dem ersten war es noch mächtig. Nach dem zweiten war es noch bewohnbar. Nach dem dritten war es nicht mehr aufzufinden.“

„Reden über Angelegenheiten, die durch Reden nicht entschieden werden können, muß man sich abgewöhnen.“
Bertolt Brecht (1898-1956)

„Das Leben ist, was du daraus machst. Ganz egal was, du wirst es manchmal vermasseln, das ist eine universelle Wahrheit. Aber das Gute daran ist, du kannst dir selbst aussuchen, wie du es vermasseln willst.“
Marilyn Monroe (1926-1962)

LAGEBERICHT DER ELBSTEIN AG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2016

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 langfristig 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

Hierbei ist zu berücksichtigen, dass jede Beteiligung an einem Unternehmen vorab daraufhin überprüft werden muss, inwieweit das Geschäftsmodell dieses Unternehmens auch zukünftig wettbewerbsfähig ist. Diese Prüfung ist extrem herausfordernd und mit großen Unsicherheiten behaftet.

II. WIRTSCHAFTSBERICHT

1. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes nahm das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland preis- und kalenderbereinigt um 1,8 Prozent im Jahr 2016 zu. Im Jahresverlauf hatten die Zuwachsraten, ebenfalls jeweils preis- und kalenderbereinigt, im Quartal zwischen 1,7 und 1,9 Prozent gelegen. Der private Konsum entwickelte sich wegen der anhaltend hohen Zahl der Beschäftigten, der niedrigen Inflationsrate und der damit verbundenen steigenden Kaufkraft breiter Bevölkerungskreise sogar noch etwas stärker. Die Zinsen verharrten weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau, auch wenn sie gegen Ende des Jahres für manche Anleiheformen in der Erwartung bevorstehender Zinsschritte der US-amerikanischen Notenbank leicht gestiegen sind. Diese Veränderung wird weitgehend als der Beginn der Zinswende verstanden. Dennoch dürfte die überwiegende Zahl der Kapitalmarktteilnehmer davon ausgehen, dass die Liquiditätsversorgung durch die europäische Zentralbank großzügig bleibt und der zu erwartende Anstieg der für deutsche Marktteilnehmer relevanten Zinsen moderat ausfallen und in kleinen Schritten vonstattengehen wird.

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 und die Geldmarktpolitik der EZB haben eine positive Entwicklung des deutschen Aktienmarktes auch im Jahr 2016 unterstützt. Nachdem der DAX zunächst seinen Jahrestiefstand im Februar 2016 mit 8.699 Punkte erreichte, erholte er sich im Jahresverlauf unter hohen Schwankungen und beendet das Jahr 2016 mit einem Schlussstand von 11.481 Punkten.

2. Geschäftsverlauf

Die immobilienhaltenden Tochtergesellschaften der Elbstein AG haben im Geschäftsjahr 2016, entsprechend ihres Geschäftsgegenstands, die im Wesentlichen im Umlaufvermögen, zum Teil aber auch im Anlagevermögen bilanzierten Immobilien vermarktet bzw. die entsprechenden Aktivitäten zu einer Vermarktung fortgeführt.

Im Jahr 2016 wurden Grundstücksflächen in Niedersachsen und Mecklenburg-Vorpommern mit einem Volumen von ca. € 0,65 Mio. planmäßig veräußert. Alle Veräußerungen konnten zu Preisen über dem Buchwert vorgenommen werden.

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

Das Pachtverhältnis mit dem überregional tätigen Betreiber steht mit dem Auslaufen des langjährigen Pachtvertrages im Jahr 2018 zur Überprüfung an.

Im Wertpapierbereich wurden aus dem Anlagevermögen geringe Bestände veräußert. Die Veräußerungen der Wertpapiere des Umlaufvermögens erfolgten plangemäß. Aus den Veräußerungen der Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens wurden Gewinne von € 0,30 Mio. sowie Verluste von € 0,05 Mio erzielt.

Entgegen der Prognose des Vorjahres, nach der ein Ergebnis moderat unter dem Vorjahresniveau erwartet wurde, konnte im Geschäftsjahr 2016 insgesamt ein Jahresüberschuss von € 0,56 (Vorjahr: € 0,50) erzielt werden. Insbesondere aufgrund der erzielten Erträge aus Beteiligungen von € 0,68 Mio. (€ 0,46 Mio.) wurde das erwartete Ergebnis übertroffen. Der Jahresüberschuss ist für die Elbstein AG der bedeutsamste finanzielle Leistungsindikator.

III. ERTRAGS-, VERMÖGENS- UND FINANZLAGE

1. Finanz- und Vermögenslage der Gesellschaft

Die im Anlagevermögen ausgewiesenen Finanzanlagen betragen Ende 2016 € 18,52 Mio. (Vorjahr: € 18,21 Mio.).

Die Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände betragen am 31.12.2016 € 0,04 Mio. (Vorjahr: € 0,6 Mio.).

Die im Umlaufvermögen ausgewiesenen Wertpapiere beliefen sich Ende 2016 auf € 3,78 Mio. (Vorjahr: € 2,60 Mio.). Darüber hinaus verfügte die Elbstein AG über liquide Mittel in Höhe von € 1,33 Mio. per Ende 2016 (Vorjahr: € 3,33 Mio.).

Die Verbindlichkeiten beliefen sich zum Bilanzstichtag auf € 1,62 Mio. (Vorjahr: € 3,06 Mio.).

Das bilanzielle Eigenkapital beträgt per 31.12.2016 € 21,98 Mio. (Vorjahr: € 21,63 Mio.). Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 92,81% (Vorjahr: 87,35%).

2. Ertragslage der Gesellschaft

Das Rohergebnis 2016 betrug € 0,4 Mio. (Vorjahr: € 0,74 Mio.). Hierin enthalten sind Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens von € 0,26 Mio. (Vorjahr: € 0,58 Mio.).

Der Personalaufwand 2016 belief sich auf € 0,21 Mio. (Vorjahr: € 0,21 Mio.).

Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen € 0,24 Mio. (Vorjahr: € 0,39 Mio.). Als wesentliche Positionen sind hier die Rechts- und Beratungskosten von € 0,09 Mio.

(Vorjahr: € 0,08 Mio.), die Mietaufwendungen von € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,03 Mio.) und die Abschluss- und Prüfungskosten € 0,01 Mio. (Vorjahr: € 0,01 Mio.) zu nennen.

2016 wurden Erträge aus Beteiligungen in Höhe von € 0,68 Mio. (Vorjahr: € 0,46 Mio.) erzielt.

Die Erträge aus dem Wertpapierbeteiligungsgeschäft des Anlagevermögens betragen im Jahr 2016 € 0,07 Mio. (Vorjahr: € 0,09 Mio.).

Die Zinsaufwendungen 2016 betragen € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,02 Mio.).

Abschreibungen auf Wertpapiere wurden im Jahr 2016 in Höhe von € 0,1 Mio. (Vorjahr: € 0,2 Mio.) vorgenommen.

Der Jahresüberschuss 2016 als maßgeblicher finanzieller Leistungsindikator beträgt € 0,56 Mio. (Vorjahr: € 0,50 Mio.). Nach Bildung der gesetzlichen Rücklage von € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,03 Mio.) und unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags von € 0,27 Mio. (Vorjahr: € 0,00 Mio.) verbleibt ein Bilanzgewinn 2016 in Höhe von € 0,80 Mio. (Vorjahr: € 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 2016 vorgenommen werden.

Insgesamt kann festgestellt werden, dass die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage den Erwartungen des Managements entspricht.

IV. 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 2018 laufenden Pachtvertrag mit dem Betreiber des Pflegeheims. Die Finanzierung der Immobilie ist langfristig gesichert. Aufgrund des noch kurzfristig laufenden Mietvertrags besteht grundsätzlich ein Leerstands- und/oder Neuvermietungsrisiko.

Im **Bereich der Beteiligungen** an börsennotierten Aktiengesellschaften sind Chancen und Risiken dagegen ungleich größer und anders verteilt.

Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen unterliegen verschiedenen Risiken, dazu gehören in erster Linie allgemeine Marktrisiken sowie Unternehmensrisiken. Zur Kategorie der allgemeinen Marktrisiken zählen – sowohl global wie auf Länderebene – politische und regulatorische Risiken, Währungsrisiken, Zinsrisiken, Liquiditätsrisiken und auch sektorale Risiken.

Hoheitliche Eingriffe und politische Umwälzungen mit Auswirkungen auf den freien Waren- und Kapitalverkehr könnten z.B. erhebliche negative Folgen für die Märkte im Allgemeinen und die in diesen Märkten tätigen Unternehmen im Speziellen – und damit, soweit in diesen Unternehmen investiert, auch auf das Vermögen der Elbstein AG – haben. In Auslandsmärkten bestehen durch in der Regel beschränktere Informationsmöglichkeiten und eine vielfach andere Organisation der Wertpapiermärkte (Handel, Wertpapierclearing, Corporate Governance, Wahrnehmung von Aktionärsrechten etc...) zudem zusätzliche Marktrisiken im Vergleich zu einer Anlage im deutschen Aktienmarkt. Da die Elbstein AG ihr Vermögen am Aktienmarkt aktuell jedoch weit überwiegend in Deutschland und der (deutschsprachigen) Schweiz sowie zu einem kleineren Teil in den europäischen (Nachbar-)Ländern investiert, schätzen wir diese Risiken als „praktisch begrenzt“ und überschaubar ein.

In der Praxis haben Marktrisiken jedoch meist flankierende negative wie positive Auswirkungen auf Unternehmen und es kommt hier zu ex-ante kaum antizipierbaren „Wechselwirkungen“ – und in manchen Fällen auch Nebenwirkungen. Marktrisiken werden so zu Unternehmensrisiken.

Unternehmensrisiken sind generell enger gefasst. Zu dieser Risikokategorie zählen wir – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – unter anderem:

- bilanzielle Risiken, etwa aus einer hohen Verschuldung oder einer im Verhältnis zu den Verbindlichkeiten ungenügenden Ertragskraft
- Wettbewerbsrisiken wie nachteilige technologische Veränderungen mit Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens oder eine veränderte Konkurrenzsituation im Markt
- das Risiko eines Ausfalls von Schlüsselpersonen auf Stufe Management / „Know-How-Träger“.

Konkrete Vorhersagen der Auswirkungen auf den Kapitalmarkt durch verschiedene exogene, makro- wie mikroökonomische Faktoren sind in der Praxis bekanntermaßen nur schwer möglich.

In allen Risiken liegen faktisch gleichermaßen aber auch Chancen zur Beteiligung. Die Erkennung und Nutzen dieser Chancen im Interesse der Gesellschaft sowie der Umgang mit Risiken sollten bei jeder Beteiligung dabei in einem angemessenen, vernünftigen Verhältnis zueinander stehen.

Die gezielte Auswahl von Beteiligungsmöglichkeiten sowie eine genaue Recherche im Vorfeld einer Beteiligung sind von immenser Bedeutung. Hierbei müssen Fehlentscheidungen klar vermieden werden, auch wenn die zukünftige Entwicklung eines Investments zum Zeitpunkt des Engagements nicht erkennbar ist.

Das Konzept einer Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf börsennotierte Minderheitsbeteiligungen bedeutet implizit jedoch auch, dass die eingegangenen Beteiligungen Marktschwankungen ausgesetzt sind. Soweit es sich dabei bei den Wertpapieren des Anlagevermögens um dauerhafte Wertminderungen handelt, haben diese Marktschwankungen unmittelbar eine Auswirkung auf die Ertragslage.

Im Umlaufvermögen unterliegen die Anlagen der Gesellschaft dem strengen Niederstwertprinzip, d.h. auch kurzfristige Kursschwankungen werden sofort ergebniswirksam erfasst.

Außer den genannten Risiken sehen wir derzeit keine weiteren für das Unternehmen bedeutsamen Risiken.

Die Chancen und Risiken stehen, wie im Vorjahr, in einem ausgewogenen Verhältnis zueinander. Hierbei sind keine Risiken erkennbar, die den Bestand der Gesellschaft gefährden würden.

V. AUSBLICK

1. Immobilienbereich

Wir erwarten weiterhin einen kleinen Ertrag aus den Grundstücksverkäufen auf Ebene der Tochtergesellschaften. Die hierbei generierte Liquidität soll 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

Aufgrund unserer Bilanzierung nach dem Handelsgesetzbuch und dem damit verbundenen Realisationsprinzip können Aussagen zu Beteiligungsergebnissen grundsätzlich erst

bei Realisierung des Ergebnisses gemacht werden. Vor diesem Hintergrund wird das in einer Periode ausgewiesene Ergebnis wirtschaftlich nicht zwingend auch in dieser Periode erwirtschaftet. Ebenso können und werden die bereits erwähnten Marktschwankungen Einfluss auf das Ergebnis haben.

Die Gesellschaft verfolgt das Ziel eines langfristigen Kapitalzuwachses unter Nutzung etwaiger kurzfristiger Opportunitäten. Wir sehen bei unseren Investments ein ausgewogenes Chancen-/Risikoverhältnis.

Zum Zeitpunkt der Verfassung des Lageberichts 2016 gehen wir davon aus, dass für das Geschäftsjahr 2017 ein Jahresüberschuss erzielt wird, der in etwa dem des Vorjahres entspricht.

Hamburg, den 29. Mai 2017

Dr. Olaf Hein
Vorstand

Volker Lemke
Vorstand

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2016

AKTIVA	31.12.2016 EUR	31.12.2015 EUR
A. Anlagevermögen		
I. Immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	5.303,00
II. Finanzanlagen	18.529.413,30	18.212.044,43
B. Umlaufvermögen		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände -- davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 0,00 (i.Vj. EUR 117.712,86) --	41.861,33	615.996,96
II. Wertpapiere	3.787.601,52	2.600.366,39
III. Guthaben bei Kreditinstituten	1.326.311,94	3.326.451,87
C. Rechnungsabgrenzungsposten	512,59	413,56
	23.685.700,68	24.760.576,21

PASSIVA	31.12.2016 EUR	31.12.2015 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 -- davon Einstellung in die gesetzliche Rücklage EUR 27.850,00 (i.Vj. EUR 25.050,00) --	52.900,00	25.050,00
IV. Bilanzgewinn	802.095,54	475.703,82
	21.983.751,44	21.629.509,72
B. Rückstellungen	76.600,00	61.600,00
C. Verbindlichkeiten -- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 1.625.349,24 (i.Vj. EUR 3.069.466,49) --	1.625.349,24	3.069.466,49
	23.685.700,68	24.760.576,21

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG		2016	2015
für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2016		EUR	EUR
1.	Rohergebnis	400.384,68	741.746,04
2.	Personalaufwand		
	Löhne und Gehälter	-209.038,63	-201.019,49
	Soziale Abgaben	-5.834,68	-5.238,54
3.	Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens	-5.303,00	-6.366,75
4.	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-235.209,22	-390.357,89
5.	Erträge aus Beteiligungen	683.856,00	455.903,58
	-- davon aus verbundenen Unternehmen EUR 683.856,00 (i. Vj. EUR 455.903,58)--		
6.	Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	73.921,49	89.090,21
7.	Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1.603,00	40.263,88
	-- davon aus verbundenen Unternehmen EUR 1.182,83 (i.Vj. EUR 1.271,30)--		
8.	Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	-112.159,30	-194.473,27
9.	Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-36.444,26	-25.060,18
	-- davon an verbundene Unternehmen EUR 35.057,23 (i.Vj. EUR 18.450,00)--		
10.	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	252,84	-3.733,77
11.	Ergebnis nach Steuern / Jahresüberschuss	556.028,92	500.753,82
12.	Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	273.916,62	0,00
13.	Einstellungen in Gewinnrücklagen in die gesetzliche Rücklage	27.850,00	25.050,00
16.	Bilanzgewinn	802.095,54	475.703,82

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2016

ANGABEN ZUR IDENTIFIKATION DER GESELLSCHAFT LAUT REGISTERGERICHT

Firmenname:	Elbstein AG
Firmensitz:	Hamburg
Registereintrag:	Handelsregister
Registergericht:	Hamburg
Register-Nr.:	HRB 129858

ALLGEMEINE ANGABEN

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

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

Für die Gewinn- und Verlustrechnung wurde das Gesamtkostenverfahren gewählt.

ANGABE UND ERLÄUTERUNG VON NICHT VERGLEICHBAREN VORJAHRESZAHLEN

Auf Grund der erstmaligen Anwendung der handelsrechtlichen Vorschriften nach Änderung durch das Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (BilRUG) wurden auch die Vorjahreswerte angepasst, ein Vergleich mit dem Jahresabschluss des Vorjahres ist damit nur eingeschränkt möglich.

Der Jahresabschluss enthält einzelne Posten, deren Werte mit den Vorjahreszahlen nicht vergleichbar sind.

Die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung des Jahres 2015 wurde aufgrund des BilRUG wie folgt angepasst:

Die Verluste aus dem Abgang der Wertpapiere des Umlaufvermögens sind im Geschäftsjahr 2016 in Höhe von TEuro 45,7 in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgewiesen (Ausweis im Vorjahr im Rohergebnis in Höhe von TEuro 250,6).

Der Posten „Außerordentliches Ergebnis“ ist entfallen. Die außerordentlichen Erträge werden als sonstige betriebliche Erträge und außerordentliche Aufwendungen als sonstige betriebliche Aufwendungen dargestellt.

Die im Vorjahr als außerordentliche Erträge ausgewiesenen TEuro 4,8 sind im Geschäftsjahr 2016 in den sonstigen betrieblichen Erträgen im Rohergebnis abgebildet.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Erworbene immaterielle Anlagewerte wurden zu Anschaffungskosten angesetzt und, sofern sie der Abnutzung unterlagen, um planmäßige lineare Abschreibungen über eine Nutzungsdauer von 3 Jahren vermindert.

Die Finanzanlagen wurden wie folgt angesetzt und bewertet:

- Anteile an verbundenen Unternehmen zu Anschaffungskosten
- Wertpapiere des Anlagevermögens zu durchschnittlichen Anschaffungskosten

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände wurden zum Nennwert 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 wurden Ausgaben vor dem Abschlussstichtag ausgewiesen, soweit sie Aufwand für eine bestimmte Zeit nach dem Tag darstellen.

Die Rückstellungen wurden für alle weiteren ungewissen Verbindlichkeiten gebildet. Sie sind in der Höhe nach mit dem nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrag angesetzt.

Verbindlichkeiten wurden zum Erfüllungsbetrag angesetzt.

Der Jahresabschluss enthält auf fremde Währung lautende Sachverhalte, die in Euro umgerechnet wurden.

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

Ein grundlegender Wechsel von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden gegenüber dem Vorjahr fand nicht statt.

ERLÄUTERUNGEN ZU DER BILANZ

Finanzanlagen

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

Die in den Finanzanlagen enthaltenen Wertpapiere des Anlagevermögens betragen zum Bilanzstichtag Euro 3.841.469,50 (Vorjahr: Euro 3.524.100,63).

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten Forderungen gegen Gesellschafter in Höhe von Euro 9.846,67 (Vorjahr: Euro 3.303,07). Ferner bestehen Forderungen gegen verbundene Unternehmen in Höhe von Euro 0,00 (Vorjahr: Euro 541.928,68).

Der Betrag der Forderungen mit einer Restlaufzeit größer als ein Jahr beträgt Euro 0,00 (Vorjahr: Euro 117.712,86).

Eigenkapital

Das Grundkapital der Elbstein AG zum 31. Dezember 2016 beträgt Euro 20.000.000,00 und besteht aus 2.000.000,00 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 Euro 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).

Bei Aufstellung der Bilanz unter Berücksichtigung der teilweisen Ergebnisverwendung wurde im Bilanzgewinn ein Gewinnvortrag aus dem Vorjahr in Höhe von Euro 273.916,62 einbezogen.

Aus dem Jahresüberschuss 2016 wurden Euro 27.850,00 in die gesetzliche Rücklage eingestellt (Vorjahr: Euro 25.050,00).

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten beinhalten Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von Euro 494.187,43 (Vorjahr: Euro 3.018.450,00).

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

Der Betrag der Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr beträgt Euro 1.625.349,24 (Vorjahr: Euro 3.069.466,49).

Der Betrag der Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit größer einem Jahr beträgt Euro 0,00 (Vorjahr: Euro 0,00).

ERLÄUTERUNGEN ZU DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Rohergebnis

Im Rohergebnis sind Erträge aus der Währungsumrechnung in Höhe von Euro 39.663,23 enthalten (Vorjahr: Euro 10.247,52).

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entfallen in Höhe von Euro 5.586,25 auf Aufwendungen aus der Währungsumrechnung (Vorjahr: Euro 6.920,45).

Erträge aus Beteiligungen

Die Erträge aus Beteiligungen betreffen die im Berichtsjahr vereinnahmte Vorabausschüttung der HCK Beteiligungs GmbH.

SONSTIGE ANGABEN

Durchschnittliche Zahl der während des Geschäftsjahrs beschäftigten Arbeitnehmer

Während des Geschäftsjahrs 2016 wurden im Unternehmen keine Arbeitnehmer beschäftigt.

Vorstand

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

Mitglieder des Aufsichtsrates

Winfried Gathmann, Kaufmann (Vorsitzender seit 17.09.2014)
Karl Ehlerding, Geschäftsführer der KG Erste "Hohe Brücke 1" Verwaltungs GmbH & Co., Hamburg (stellvertretender Vorsitzender seit 17.09.2014)
Markus Wedel, Portfoliomanager (einfaches Mitglied bis 11.07.2016)
Dr. Georg Issels, Mitglied des Vorstandes der Scherzer & Co. AG, Köln (einfaches Mitglied seit 11.07.2016)

Hamburg, den 29. Mai 2017

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 2016 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 29. Mai 2017

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 2016 trat der Aufsichtsrat zu fünf Sitzungen zusammen, die am 12. April, 20. Mai, 30. Mai, 10. Juni und am 27. Oktober 2016 stattfanden. An den Aufsichtsratsitzungen 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 Aufsichtsrats 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 12. April 2016 bildete der Jahresabschluss und der Lagebericht für die Gesellschaft.

Thema der Sitzungen am 20. und 30. Mai 2016 war die Feststellung des Jahresabschlusses sowie die Ausschüttung einer Dividende.

In der Sitzung am 10. Juni 2016 befasste sich der Aufsichtsrat umfassend mit der Entwicklung des Immobilienportfolios.

Schwerpunkt der Sitzung am 27. Oktober 2016 war die Entwicklung des Wertpapierportfolios 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 29. Mai 2017 gebilligt und gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt.

Mit Ablauf der Hauptversammlung vom 11. Juli 2016 schied Herr Markus Wedel aus dem Aufsichtsrat aus. Vorstand und Aufsichtsrat danken Herrn Wedel sehr herzlich für seine wertvollen Beiträge zur Entwicklung der Elbstein AG. Die Hauptversammlung wählte Herrn Dr. Georg Issels als Nachfolger für Herrn Wedel in den Aufsichtsrat.

Der Aufsichtsrat dankt den Mitgliedern des Vorstands der Elbstein AG für ihren persönlichen Einsatz und ihre Leistung im Geschäftsjahr 2016.

Hamburg, den 29. Mai 2017

Der Aufsichtsrat

Winfried Gathmann
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Jack D. Schwager: "Market Wizards", New York 2006

Jack Schwager interviewte in diesem Buch auch **William O'Neil**, der dort die in seinem Buch „*The Art of Stock Selection: HOW TO MAKE MONEY IN STOCKS*“ veröffentlichten Fehler eines durchschnittlichen Anlegers erläutert.

-
1. Most investors never get past the starting gate because they do not use good selection criteria. They do not know what to look for to find a successful stock. Therefore, they buy fourth-rate "nothing-to-write-home-about" stocks that are not acting particularly well in the marketplace and are not real market leaders.
 2. A good way to ensure miserable results is to average down in your buying, rather than up. If you buy a stock at \$40 and then buy more at \$30 and average out your cost at \$35, you are following up your losers and mistakes by putting good money after bad. This amateur strategy can produce serious losses and weigh you down with a few big losers.
 3. First-time speculators want to make a killing in the market. They want too much, too fast, without doing the necessary study and preparation or acquiring the essential methods and skills. They are looking for an easy way to make a quick buck without spending any time or effort really learning what they are doing.
 4. Mainstream America delights in buying on tips, rumors, stories, and advisory service recommendations. In other words, they are willing to risk their hard-earned money on what someone else says, rather than on knowing for sure what they are doing themselves. Most rumors are false, and even if a tip is correct, the stock ironically will, in many cases, go down in price.
 5. Investors buy second-rate stocks because of dividends or low price/earnings ratios. Dividends are not as important as earnings per share; in fact, the more a company pays in dividends, the weaker the company may be because it may have to pay high interest rates to replenish internally needed funds that were paid out in the form of dividends. An investor can lose the amount of a dividend in one or two days' fluctuation in the price of the stock. A low P/E, of course, is probably low because the company's past record is inferior.
 6. People buy company names they are familiar with, names they know. Just because you used to work for **General Motors** doesn't make General Motors necessarily a good stock to buy. Many of the best investments will be names you won't know very well but could and should know if you would do a little studying and research.
 7. Most investors are not able to find good information and advice. Many, if they had sound advice, would not recognize or follow it. The average friend, stockbroker, or advisory service could be a source of losing advice. It is always the exceedingly small minority of your friends, brokers, or advisory services that are successful enough in the market themselves that merit your consideration. **Outstanding stockbrokers or advisory services are no more frequent than are outstanding doctors, lawyers, or baseball players.** Only one out of nine baseball players that sign professional contracts ever make it to the big leagues. And, of course, the majority of ballplayers that graduate from college are not even good enough to sign a professional contract.

8. Over 98 percent of the masses are afraid to buy a stock that is beginning to go into new high ground, pricewise. It just seems too high to them. Personal feelings and opinions are far less accurate than markets.
9. The majority of unskilled investors stubbornly hold onto their losses when the losses are small and reasonable. They could get out cheaply, but being emotionally involved and human, they keep waiting and hoping until their loss gets much bigger and costs them dearly.
10. In a similar vein, investors cash in small, easy-to-take profits and hold their losers. This tactic is exactly the opposite of correct investment procedure. Investors will sell a stock with a profit before they will sell one with a loss.
11. The multitude speculates in options too much because they think it is a way to get rich quick. When they buy options, they incorrectly concentrate entirely in shorter-term, lower-priced options that involve greater volatility and risk rather than in longer-term options. The limited time period works against short-term option holders. Many options speculators also write what are referred to as "naked options," which are nothing but taking a great risk for a potentially small reward and, therefore, a relatively unsound investment procedure.
12. Novice investors like to put price limits on their buy-and-sell orders. They rarely place market orders. This procedure is poor because the investor is quibbling for eighths and quarters of a point, rather than emphasizing the more important and larger overall movement. Limit orders eventually result in your completely missing the market and not getting out of stocks that should be sold to avoid substantial losses.
13. Some investors have trouble making decisions to buy or sell. In other words, they vacillate and can't make up their minds. They are unsure because they really don't know what they are doing. They do not have a plan, a set of principles, or rules to guide them and, therefore, are uncertain of what they should be doing.
14. Most investors cannot look at stocks objectively. They are always hoping and having favorites, and they rely on their hopes and personal opinions rather than paying attention to the opinion of the marketplace, which is more frequently right.
15. Investors are usually influenced by things that are not really crucial, such as stock splits, increased dividends, news announcements, and brokerage firm or advisory recommendations.

In the most general sense, trading success requires three basic components:

- AN EFFECTIVE TRADE SELECTION PROCESS,
- RISK CONTROL, AND
- DISCIPLINE TO ADHERE TO THE FIRST TWO ITEMS.

