

Geschäftsbericht 2017



Rolf Dobelli

„Die Kunst des guten Lebens: 52 überraschende Wege zum Glück“

Piper Verlag, München 2017

Kapitel 15

Das Geheimnis der Beständigkeit

Aktienhändler mit offenen Hemdkragen und hochgekrempelten Ärmeln schreien in mehrere Telefonhörer gleichzeitig und gestikulieren, als ginge es um Leben und Tod. Die Luft knistert. Ab und zu knallt einer den Hörer auf den Tisch, als möchte er ihn zerbrechen. Dann wieder schreien sich die Trader gegenseitig an - über die Bloomberg-Bildschirme hinweg, auf denen Börsenkurse blinken wie Lichter auf einer Kirmes. Das sind die Bilder, die uns die Medien vom Börsenparkett liefern.

Szenenwechsel. Ein Büro auf der 14. Etage in einem unauffälligen Hochhaus im schläfrigen Omaha, Nebraska, dem nebensächlichsten US Bundesstaat. Kein Bloomberg-Bildschirm, kein Computer-Terminal, keine E-Mails. Nur ein altmodischer Schreibtisch mit Telefon. Dort sitzt er, Tag für Tag, seit fast 50 Jahren: **Warren Buffett**, der erfolgreichste Investor aller Zeiten.

Der Kontrast könnte größer nicht sein. Auf der einen Seite die hyperaktiven, schweißfeuchten, testosterongeladenen Börsenhändler. Auf der anderen Seite der stille, silberhaarige Onkel Warren. Wer einmal den Unterschied zwischen Spekulieren und Investieren begriffen hat, wird überall im Leben Parallelen entdecken - und damit ein gutes mentales Modell.

Wo liegen die Unterschiede? Der Börsenhändler versucht, Gewinne durch frenetisches Kaufen und Verkaufen von Wertpapieren zu erwirtschaften. Was hinter den Papieren steckt, eine Softwarefirma in Kalifornien oder eine Kupfermine in Peru, ist nebensächlich. Hauptsache, die Preise bewegen sich kurzfristig in die gewünschte Richtung.

Klassische Investoren hingegen kaufen Wertpapiere von nur einer Handvoll Firmen, die sie kennen wie die eigene Hosentasche. Was der Markt denkt, ist ihnen egal. Ihr Engagement ist langfristig. Um Transaktionskosten zu vermeiden, kaufen und verkaufen sie möglichst selten. Warren Buffett und sein Geschäftspartner Charlie Munger steuern nicht einmal aktiv Investitionsmöglichkeiten an. Sie warten, bis man sie ihnen anbietet. 0-Ton Buffett: „*Charlie und ich sitzen und warten, bis das Telefon klingelt.*“

Große Gewinner sind die Investoren

Wer ist nun erfolgreicher - Spekulanten oder Investoren? Auf beiden Seiten finden sich Gewinner und Verlierer, aber die Giganten unter den Gewinnern gibt es nur auf der Seite der Investoren. Warum ist das so? Wegen eines zentralen Unterschieds: Investoren nutzen lange Zeiträume aus, Börsenhändler nicht.

Unser Hirn liebt kurzfristige, sprunghafte Entwicklungen. Wir reagieren übertrieben auf Höhepunkte und Tiefpunkte, auf rapide Veränderungen und schrille News - nehmen aber kontinuierliche Entwicklungen kaum wahr. Damit überschätzen wir systematisch Tun gegenüber Nichtstun, Emsigkeit gegenüber Nachdenken und Aktivismus gegenüber Abwarten.

(Fortsetzung auf der Innenseite des Umschlagrückens)

ELBSTEIN AG - Auf einen Blick

Bilanzdaten in TEUR	2015	2016	2017
Bilanzsumme	24.761	23.686	24.915
Aktiva			
Finanzanlagen	18.212	18.529	17.350
Wertpapiere	2.600	3.788	5.717
Forderungen/Sonstiges	622	42	57
Bankguthaben	3.326	1.326	1.789
Passiva			
Eigenkapital	21.630	21.984	23.661
Rückstellungen	62	77	169
Verbindlichkeiten	3.069	1.625	1.085
Eigenkapitalquote	87,35%	93,00%	95,00%

Ergebnisdaten in TEUR	2015	2016	2017
Umsatzerlöse	742	400	2.421
Jahresüberschuss	501	556	1.879

Kennzahlen pro Aktie in EUR	2015	2016	2017
Eigenkapital ¹⁾	10,81	10,99	11,83
Jahresüberschuss ¹⁾	0,25	0,28	0,94

Angaben zur Aktie	2015	2016	2017
Anzahl Aktien ¹⁾	2.000.000	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

- Godewind Immobilien AG, Hamburg,
- KHS GmbH, Dortmund,
- MATERNUS-Kliniken AG, Berlin,
- Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main,
(Mitglied des Beirates Nord).

ordentliches Mitglied

Dr. Georg Issels
Köln

- DNI Beteiligungen AG, Köln, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- GSC Holding AG, Düsseldorf, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Horus AG, Köln, Mitglied des Aufsichtsrats,
- Lang & Cie. Rhein-Ruhr Real Estate AG, Frankfurt am Main,
stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Smart Equity AG, Köln, Mitglied des Aufsichtsrats.

DER VORSTAND

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

Dr. Olaf Hein

- ERWE Immobilien AG, Vorsitzender des Aufsichtsrats

Volker Lemke

keine weiteren Mandate

Auszüge aus dem Ehevertrag **Albert Einsteins** aus dem Jahre 1919 mit seiner ersten Ehefrau Mileva – nicht wirklich überraschend wurde die Ehe alsbald geschieden. Kurz darauf heiratet Einstein seine Cousine Elsa.

Du sorgst dafür:

- *dass meine Kleider und Wäsche ordentlich im Stand gehalten werden,*
- *dass ich die drei Mahlzeiten im Zimmer ordnungsgemäß vorgesetzt bekomme,*
- *dass mein Schlafzimmer und Arbeitszimmer stets in guter Ordnung gehalten sind, insbesondere, dass der Schreibtisch mir allein zur Verfügung steht.*
- *Du verzichtest auf alle persönlichen Beziehungen zu mir, soweit deren Aufrechterhaltung aus gesellschaftlichen Gründen nicht unbedingt geboten ist.*
- *Insbesondere verzichtest Du darauf, dass ich zuhause bei Dir sitze und dass ich zusammen mit Dir ausgehe oder verreise.*
- *Du verpflichtest Dich ausdrücklich, im Verkehr mit mir folgende Punkte zu beachten:*
- *Du hast weder Zärtlichkeiten von mir zu erwarten noch mir irgendwelche Vorwürfe zu machen.*
- *Du hast eine an mich gerichtete Rede sofort zu sistieren, wenn ich darum ersuche.*
- *Du hast mein Schlaf- bzw. Arbeitszimmer sofort ohne Widerrede zu verlassen, wenn ich darum ersuche.*
- *Du verpflichtest Dich, weder durch Worte noch durch Handlungen mich in den Augen meiner Kinder herabzusetzen.*

VORWORT DES VORSTANDS

Verehrte Aktionäre,

das Geschäftsjahr 2017 ist für die Elbstein AG positiv verlaufen. Verschiedene Dinge, die man noch dazu und darüber sagen könnte, erfahren Sie im Lagebericht und wie immer in dem nachfolgenden Interview. In diesem stellt sich der Vorstand (primär seinen eigenen) kritischen Fragen – zögern Sie also bitte nicht, uns Ihre persönlichen Anmerkungen mitzuteilen. Diese würden im Zweifelsfall nicht nur das inhaltliche Niveau erhöhen, sondern uns daran erinnern, dass gerade auch unbequeme Fragen eine ehrliche Antwort verdienen.

Sie haben es vielleicht gelesen: Am **1. Juli 1988** begann die Veröffentlichung der **DAX-Entwicklung** auf der berühmten Kurstafel im Handelssaal der Frankfurter Börse. Indexiert wurde der DAX 30 auf den 31. Dezember 1987 mit einem Anfangskurs von **1.000 Punkten**. Heute, rund 30 Jahre später steht der DAX bei rund **13.000 Punkten**. Das entspricht einer durchschnittlichen Rendite von **8,9%** pro Jahr. Aus Anlegersicht ist diese erfreuliche Entwicklung allerdings eher von theoretischer Natur. **Mehr als 50%** des Anstiegs des Performance-Index sind den eingerechneten Dividenden-Zahlungen geschuldet. Diese erhält der Aktionär i.d.R. aber erst nach Abzug von Kapitalertragsteuer, ebenso wie die Gewinne aus Kurssteigerungen.

Gleichwohl verleitet diese imposante Entwicklung, die bekanntlich durchaus erratisch verlief, zu einigen eindrucksvollen Hochrechnungen. Sollte sich die Historie wiederholen, würde der Dax im Jahr **2033** – zu einem Zeitpunkt also, an dem sowohl die Elbvertiefung als auch die Eröffnung des Berliner Flughafens hinter uns liegen könnten – einen Indexstand von **46.345** erreichen. Weitere 15 Jahre später, also im Jahr **2048**, wenn **Mark Zuckerberg** schon seine zweite Amtszeit als US-Präsident hinter sich haben könnte, würde der DAX bei einer weiterhin durchschnittlichen Rendite von 8,9% p.a. gar **166.724 Punkte** erreicht haben.

Soviel zum überaus eindrucksvollen Zinseszins-Effekt und den Vorzügen einer langfristigen „Buy & Hold“-Strategie.

Bei der Betrachtung solch langfristiger Anlagehorizonte tritt auch immer mehr die „Qualität“ einer individuellen Aktienausswahl in den Hintergrund. Jede Wette: **97,5% aller „normalbegabten Anleger“ werden im Jahr 2033 den Dax nicht geschlagen haben**, über das Jahr 2048 möchten wir mangels eigener Lebenserwartung gar nicht erst spekulieren.

Mit dieser Meinung stehen wir nicht allein. **Volker Looman**, Finanzanalytiker aus Stuttgart und u.a. geschätzter **Kolumnist im Finanzteil der FAZ**, schrieb unlängst dazu:

„So wie wir Glück nicht beeinflussen können, müssen wir auch unser Schicksal hinnehmen. Das ist beim Geld nicht anders. Wir können uns Mühe geben, von zwei Millionen nicht gleich die Hälfte in ein Haus, zwei Flugzeuge oder drei Schiffe zu stecken, doch sobald die Millionen breit gestreut und kostengünstig angelegt wurden, sind wir auf höhere Mächte angewiesen. Das hat nichts mit Fatalismus zu tun. Vielmehr möchte ich Ihnen die Augen öffnen, dass die Hoffnung, einzelne Aktien zu den richtigen Zeitpunkten zu kaufen und wieder zu veräußern, auf lange Sicht im Unglück endet.

Sie bauen Erwartungen auf, die höchstwahrscheinlich zu bitteren Enttäuschungen führen werden. Ich will Ihnen den „Nervenkitzel“ nicht rauben. Wenn Sie ihn brauchen, sollen Sie ihn auch bekommen. Ich bin mir jedoch sicher, dass das Glück, das Sie letzten Endes suchen, woanders zu finden ist. Wie wäre es zum Beispiel mit etwas Gelassenheit und viel Seelenruhe, dass das Leben trotz aller Widrigkeiten schöne Seiten hat, die mit Aktien und Geld nichts, aber auch gar nichts zu tun haben?“

In diesem Sinne gilt auch im laufenden Börsenjahr – nicht nur für HSV-Anhänger: Nach einem (Kurs-)Abstieg ist vor dem Wieder-Aufstieg!

Mit herzlichen Grüßen

Der Vorstand

Die drei Siebe

Zum weisen Sokrates kam einer gelaufen und sagte:

„Höre Sokrates, das muss ich Dir erzählen!“

„Halte ein!“, unterbrach ihn der Weise: „Hast Du das, was Du mir sagen willst, durch die drei Siebe gesiebt?“

„Drei Siebe?“, fragte der andere voller Verwunderung.

„Ja guter Freund! Lass‘ sehen, ob das, was Du mir sagen willst, durch die drei Siebe hindurchgeht: Das erste ist die Wahrheit. Hast Du alles, was Du mir erzählen willst, geprüft, ob es wahr ist?“

„Nein, ich hörte es erzählen und ...“

„So, so! Aber sicher hast Du es im zweiten Sieb geprüft. Es ist das Sieb der Güte. Ist das, was Du mir erzählen willst, gut?“

Zögernd sagte der andere: „Nein, im Gegenteil ...“

„Hm ...“, unterbrach ihn der Weise.

„So, lass uns auch das dritte Sieb noch anwenden. Ist es notwendig, dass Du es mir erzählst?“

„Notwendig nun gerade nicht ...“

„Also“, sagte lächelnd der Weise, „wenn es weder wahr noch gut noch notwendig ist, so lass es begraben sein und belaste Dich und mich nicht damit.“

Anekdote über Sokrates

(469 - 399 v. Chr.), griechischer Philosoph, alternativ wird die Anekdote Platon (griechischer Philosoph, etwas 428 – 348 v. Chr.) zugeschrieben

gefunden in „100 Zitate für 2018“
ausgesucht von Norman Rentrop

„Die Elbphilharmonie, das ist wie Anfield Road in Liverpool. Für Anfield eine Karte zu bekommen, dort einmal zu sein, das sind dann nicht irgendwelche 90 Minuten.“ Starpianist (und Fußballfan) **Igor Levit** im Gespräch mit „Spiegel Online“

„Der Messias ist ja in Bethlehem geboren und in Nazareth aufgewachsen, und nicht in Würselen.“ Der parlamentarische Geschäftsführer der Unionsfraktion im Bundestag, **Michael Grosse-Brömer** (CDU) am 7. März 2017 über den designierten SPD-Kanzlerkandidaten Martin Schulz.

„Ich habe von Anfang an vor dem Schulz-Hype gewarnt. Ich kann aber nicht ausschließen, dass ich mich selber davon habe beeindrucken lassen.“

Der ehemalige SPD-Kanzlerkandidat **Martin Schulz** in der Wochenzeitung „Die Zeit“ vom 18. Mai 2017 auf die Frage, welche Fehler er bisher im Wahlkampf gemacht habe.

„Ein Mann, bekannt für verbale Ausfälle, abstruse Ideen und eine wirre Frisur: Horst Seehofer, der Donald Trump Bayerns.“ Linken-Chefin **Katja Kipping** am 1. März 2017 via Twitter zum Politischen Aschermittwoch in Bayern.

GEA: Guten Tag die Herren...

Zum warm werden – und bevor wir in medias res gehen, was waren – aus norddeutscher Sicht – denn Ihre Highlights im Jahr 2017 – in Wirtschaft, Politik und Kultur?

Aus Sicht eines Hamburgers eindeutig die Eröffnung der **Elbphilharmonie**. Unter den Gesichtspunkten Kultur und Image für die Stadt natürlich ein großer Erfolg. Nur stehen den Baukosten von **789 Millionen Euro** keine wesentlichen Einnahmen gegenüber, da man bemerkenswerterweise allein im Jahr 2017 rund **4,5 Mio. Besuchern** (was immerhin ca. 65% der 7,1 Mio. jährlichen Besucher des Eiffelturms entspricht) kostenlosen Zutritt auf die sogenannte Ausichts-Plaza gewährte. Hätte jeder dieser Besucher einen „symbolischen Eintritt“ von beispielsweise **nur 25 Euro** gezahlt (über den sich keiner beim Besuch des Eiffelturms zu beschweren scheint) wären in 7 Jahren die Baukosten wieder drin...

GEA: Sie beliebten zu scherzen. Niemand zahlt 25 Euro, um einmal aus 37 Meter Höhe auf die Elbe zu schauen! Die obere Ausichtsplattform des Eiffelturms ist 276 Meter hoch und dort oben liegt einem ganz Paris zu Füßen! Eine ziemliche Milchmädchen-Rechnung will uns scheinen...

Nicht so eilig. Für die Besichtigung des Eiffelturms müssen Sie – ohne Bezahlung – rund zwei Stunden in einer Warteschlange stehen. Zudem wird ihr Gepäck noch dreimal durchleuchtet und dennoch zahlen Sie 25 Euro (Kinder die Hälfte) – schon unter diesem Gesichtspunkt wäre der „wartezeitfreie“ Eintrittspreis für die Elphi-Plaza doch gerechtfertigt... Aber vielleicht hätten wir für Sie noch **„Achtung: Satire“** voranstellen sollen...

Politisch positiv bewertet wurde interessanterweise im Rückblick das beherzte Eingreifen von Hamburgs (Alt-)Bürgermeister **Olaf Scholz** (60), als dieser 2013 dem „Elphi“-Bauherren **Hochtief AG** eine Fertigstellungsgarantie abhandelte, wobei am Ende die Baukosten um **1.100%** über der Planung lagen. Offensichtlich war das aber eine ausreichende Qualifikation und Sprungbrett des Fachanwalts für Arbeitsrecht zum aktuellen Finanzminister – und wie man hört – könnte Olaf Scholz auch der SPD-Spitzenkandidat bei der Bundestagswahl 2021 werden...

GEA: Nach Helmut Schmidt dann mal wieder ein Hamburger als Bundeskanzler – eine interessante Perspektive. Dabei konnte der unrühmliche Verlauf des G20-Gipfels in Hamburg die Karriere von Herrn Scholz auch nicht stoppen...

In der Tat. Die zahlreichen während des Gipfels gelegten Auto-Feuer in der Hansestadt waren im Wortsinn **atemberaubend**, was die ideale Überleitung für den Kulturrückblick ist... Begeistert hat uns wieder einmal die ebenfalls atemberaubende **Helene Fischer (34)**,

die übrigens im sibirischen **Krasnojarsk** geboren wurde. Nicht eine, nicht zwei, nicht drei, sondern gleich fünf Shows gab sie im September **2017** in der direkt neben dem **Volksparkstadion** gelegenen **BarclayCard Arena** – vor jeweils rund 16.000 begeisterten Fans.

GEA: „*Atemlos durch die Nacht, bis ein neuer Tag erwacht, Atemlos einfach raus, Deine Augen ziehen mich aus!*“

So ist es. „**Atemlos**“ ist unser absoluter **Helene Fischer Top-Favorit**, der gerade textlich zu gefallen weiß. Wir konnten allerdings nur bei vier ihrer Konzerte dabei sein. Einmal mussten wir zu anderen ganz großen Stars – Pflichttermin, da es sich um die lang erwartete **Abschieds-Tournee** handelte...

GEA: *Wir ahnen, was kommt...*

Ja, es waren nicht die **Rolling Stones**, die auch Open Air im Hamburger Stadtpark auftraten, aber zweifellos noch ihre besten Jahre vor sich haben. Nein, wenig überraschend der **HSV**, der seine besten Jahre allerdings lange hinter sich hat. Während Frau Fischer also sang „...*Ich schließe meine Augen, lösche jedes Tabu, Küsse auf der Haut, so wie ein Liebes-Tattoo, Oho, oho...*“ saßen wir nebenan im Volksparkstadion und schlossen auch die Augen, als **Borussia Dortmund** dem HSV drei Tore einschenkte.

GEA: *Was praktisch der Anfang vom Ende in der 1. Bundesliga des HSV gewesen ist – nach 55 Jahren und 1.866 Bundesligaspielen – von denen immerhin 746 Spiele gewonnen wurden, wenn wir uns nicht verzählt haben...*

So ist es – und nach dem längst überfälligen Abstieg in die 2. Liga ist das Geschrei natürlich groß... Aber mal Hand aufs Herz – außer Fußball – jetzt immerhin mit einem Stadtderby in der 2. Liga – ist Hamburg doch ohnehin Sportprovinz. Man präsentiert sich ja gerne als Sportstadt von beachtlicher Reputation, aber bei Lichte betrachtet sind drittklassige Radrennen wie die „**EuroEyes Cyclassics**“ oder ein mäßig bekannter „**ITU World Triathlon**“ doch nur wenig mehr als der „ungeregelte Freiverkehr“, um mal in der Börsensprache zu bleiben...

GEA: *Wenn sich dann der Hamburger Sportsenator Andy Grote (SPD) mit dem Satz „Hamburg ist Deutschlands unangefochtene Beachvolleyball-Hauptstadt“ (!) zitieren lässt, sieht man welche kleine Brötchen in Hamburg tatsächlich gebacken werden...*

In der Tat ist das schon eher peinlich – und Beachvolleyball findet dann noch in einem zur Sandkiste umgebauten Tennisstadion statt, welches wegen mangelndem Zuschauerzuspruch auch schon auf der Abschuss-bzw. Abrissliste steht...

„Wir richten ja auch jährlich den Hafengeburtstag aus. Es wird Leute geben, die sich am 9. Juli wundern werden, dass der Gipfel schon vorbei ist.“

Olaf Scholz im Juni 2017 im dpa-Talk

„Früher habe ich noch Autogramme gegeben, heute mache ich nur noch Selfies. Da hat sich die Welt verändert.“

Bundeskanzlerin **Angela Merkel** (CDU) am 21. September 2017 bei einer Wahlkampfveranstaltung in Gießen zu Veränderungen durch die Digitalisierung.

„Der macht ja viel mehr Selfies als die Kanzlerin, den wähle ich!“

Ein **Jugendlicher** am 8. September 2017 während einer Wahlkampfveranstaltung in Würzburg über SPD-Kanzlerkandidat Martin Schulz.

„Tofu predigen, aber so schnell wie möglich an die Fleischtöpfe wollen: Typisch grün.“

Andreas Scheuer, Generalsekretär der CSU, am 23. Oktober 2017 zur Forderung der Grünen, in einer Jamaika-Koalition mit der Union und der FDP zwei Vize-Kanzler zu benennen.

„Grüne gehen in keine Koalition, die nicht das Ende der Ära des Verbrennungsmotors einleitet und den Einstieg in den abgasfreien Verkehr schafft.“

Grünen-Spitzenkandidat **Cem Özdemir** im Bundestagswahlkampf 2017

„Wenn ich ein unfreundliches Gesicht aufsetze, erspart mir das 80 Prozent der Gespräche.“

Ex-Bundesfinanzminister **Wolfgang Schäuble** (CDU) am 14. September 2017 in Rostock zu seiner Strategie bei Verhandlungen über die Finanzplanung.

GEA: Ja – ein hartes Los, aber man kann offensichtlich nicht alles haben, auch wenn man in der vermeintlich schönsten Stadt Deutschlands lebt. Kommen wir nun aber zu den relevanten Fragen des Finanzmarkts: Wie schätzen Sie aktuell die „Großwetterlage“ ein?

Tatsächlich haben sich die Dinge in den letzten 12 Monaten nicht wesentlich geändert. Die Zinsen sind unverändert niedrig, die Inflationsrate scheinbar auch und die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin im Wachstumsmodus.

Ein für den Aktienmarkt weiterhin **akkommodierendes Umfeld**, um diesen eindrucksvollen Terminus mal einzustreuen. Gleichwohl nehmen die Verzerrungen im finanzpolitischen Bereich natürlich immer dramatischere Formen an. Insoweit wird auch die „Fallhöhe“ im Zuge einer sogenannten „Normalisierung der Verhältnisse“ immer gravierender.

GEA: Da haben Sie sicher ein paar erhellende Beispiele für uns?

Unzweifelhaft verdanken wir einen wesentlichen Teil der fühlbar gestiegenen Bewertungen von Anlagen, **die schwer oder gar nicht zu reduplizieren sind**, wie Immobilien in Ballungsräumen oder Urlaubsregionen, Aktien – hier insbesondere im Tech-Bereich – oder einschlägige Sammlerstücke auf dem Kunstmarkt, der seit Jahren andauernden, extrem expansiven Geldpolitik der führenden Zentralbanken und ihrer „Null-Zinspolitik“. Etwa 60% der Renditen aller im Euroraum ausstehenden Anleihen sind negativ, erst ab einer Laufzeit von mehr als sechs Jahren erhält man marginale Zinsen.

GEA: Was natürlich die Finanzminister freut...

So ist es. Während der damalige Finanzminister **Hans Eichel (77)** am Ende seiner Amtszeit 2005 noch 16,7% bzw. 37 Mrd. Euro des Bundesetats für Zinszahlungen ausgeben musste, waren es 2017 bei **Wolfgang Schäuble (75)** nur 17 Mrd. Euro oder gut 5% des Haushalts. Damit ist natürlich das Ziel einer „schwarzen Null“ im Haushalt ungleich einfacher zu erreichen. Insbesondere die (ehemaligen) Amtskollegen Schäubles in Südeuropa sollten Mario Draghi zu besonderem Dank verpflichtet sein...

GEA: Was man aktuell u.a. in Italien wohl deutlich anders sieht...

Ehrlich gesagt kann man sich – zumindest als stabilitätsorientierter Deutscher – nur wundern, wenn jetzt in Italien die aufstrebende **„5-Sterne-Partei“** und die **„Lega Nord“** bei einer Staatsverschuldung von mehr als 130% des BIP ankündigen, die Steuern massiv senken und die Staatsausgaben deutlich erhöhen zu wollen. Zwischenzeitlich tauchte sogar der kreative Vorschlag auf, die EZB solle italienische Staatsanleihen für 250 Mrd. Euro, die sie im Rahmen des

„Quantitative Easing“ gekauft hat, ersatzlos streichen, womit sie im Ergebnis dann in den Bilanzen der anderen Euro-Partner landen würden.

GEA: Insbesondere der Kopf der Lega Nord, Matteo Salvini, ist ja auf Europa und insbesondere Deutschland nicht gut zu sprechen, wie man lesen kann „...l'Italia non è una colonia, non siamo schiavi di tedeschi o francesi, dello spread o della finanza...“

Natürlich, Italien ist keine Kolonie oder gar ein Sklave von Deutschland bzw. Frankreich und der Finanzmärkte. Wir erkennen in Italien eher ein finanzpolitisches La Dolce Vita. Vielleicht sollte man Signor Salvini einmal daran erinnern, dass Italien z.B. erst im Oktober 2016 eine **50-jährige (!) Staatsanleihe** mit einem Zins von 2,85 % p.a. auf den Markt gebracht hat. Ohne Italiens beruhigende Mitgliedschaft in der Eurozone hätten die Anleger für einen Lira-Bond mit einer Laufzeit bis 2066 vermutlich 8% oder 9% Zinsen haben wollen – wenn Bella Italia überhaupt Anleger für diese Staatsanleihen gefunden hätte.

GEA: Insoweit steht im Euroraum leider nach wie vor nicht alles zum Besten und der „Italienische Patient“ versetzt die Märkte mal wieder in Unruhe... Haben Sie denn auch grundsätzliche Zweifel am Bestand des Euro?

Offen gestanden taugt die ewige Euro-Diskussion heute nicht mal mehr für den Small Talk auf einer Party von sogenannten „Besserverdienern“, die ja gerne zu allem eine fundierte Meinung haben. Die überwiegende Mehrheit der Länder in Europa hat sich aus stichhaltigen Gründen vor rund **30 Jahren** auf eine gemeinsame Währung verständigt und den Euro – sicher nicht ohne Geburtswehen – dann im Januar 1999 an den Start geschickt. Man kann heute lange darüber lamentieren, ob die Entscheidung falsch oder richtig war – was aber keinen weiterbringt. Vielmehr sollten wir die Frage stellen, in welches Chaos wir in Europa stürzen, wenn wir den Euro aufgeben – die dagegen noch vergleichsweise überschaubaren Nebenwirkungen des Brexit sollte den Euro-Skeptikern schon mal die Augen geöffnet haben.

Und nun kommt allerdings erst die wirkliche Pointe zu Ihrer Frage...

GEA: Wir sind gespannt!

Wie gesagt, nahm der Euro am **4. Januar 1999** – übriges in Sydney, der erste Börsenplatz, der nach dem Jahreswechsel öffnete, erstmalig den Handel auf. **Wie war wohl der erste Euro-US Dollar-Kurs?**

GEA: Interessante Frage...

1 Euro zu 1,175 Dollar. Heute, fast 20 Jahre später – nach Tausenden und Abertausenden von eurokritischen Kommentaren – handeln

„Der Experte ist ein gewöhnlicher Mann, der – wenn er nicht daheim ist – Ratschläge erteilt.“

„Ich wähle meine Freunde nach ihrem guten Aussehen, meine Bekannten nach ihrem Charakter und meine Feinde nach ihrem Verstand.“

„Ein wahrer Freund ersticht dich von vorne.“

„Es gibt zwei Klassen von Menschen: die Gerechten und die Ungerechten. Die Einteilung wird von den Gerechten vorgenommen.“

Oscar Wilde (1854-1900), eigentlich Oscar Fingal O'Flahertie Wills, irischer Lyriker, Dramatiker und Bühnenautor

„In essence, the stock market represents three separate categories of business. They are, adjusted for inflation, those with shrinking intrinsic value, those with approximately stable intrinsic value, and those with steadily growing intrinsic value.“

Michael Burry (*1971), amerikanischer Neurologe, Investor und Hedge Fund Manager of Scion Capital

„When the weather changes, no-body believes the laws of physics have changed. Similarly, I don't believe that when the stock market goes into terrible gyrations its rules have changed.“

„An extraordinary amount of arrogance is present in any claim of having been the first in inventing something.“

„My fate has been that what I undertook was fully understood only after the fact.“

„There is a joke that your hammer will always find nails to hit. I find that perfectly acceptable.“

Benoît Mandelbrot (1924-2010), französisch-US-amerikanischer Mathematiker, „Vater“ der fraktalen Geometrie und mit wesentlichen Beiträgen zu einem breiten Spektrum zur Finanzmathematik und zur Chaosforschung

Euro und Dollar also praktisch auf dem Niveau der Euro-Geburtsstunde! Man darf wohl zweifelsfrei daraus schließen, dass die Urväter des Euro doch einiges richtiggemacht haben. Aber Italien bzw. der Euro sind für (deutsche) Investoren vermutlich nicht das größte Problem.

GEA: Sondern?

Es ist geradezu gespenstisch zu sehen, wie **Donald Trump (72)** bzw. sein gut geschultes Team auf Twitter via **@realDonaldTrump** „Weltpolitik“ betreiben, meist mit Themen, auf die Mr. Trump gerade auf seinem Lieblingssender „**Fox News**“ aufmerksam wurde. Die ebenso kruden wie häufig widersprüchlichen Tweets werden dann von seinen 52,4 Mio. Followern aufgesogen und natürlich eifertig in den Medien verbreitet. Es ist geradezu bizarr zu sehen, wie dann die Tweets von Mr. Trump auf den Laufbändern der einschlägigen Nachrichten-Sender sogar als „**Breaking News**“ verbreitet werden.

Man könnte als Investor das „Gezwitscher“ als selbstgefällige Petitesse von Mr. Trump abtun, wenn man nicht eines Morgens z.B. lesen müsste, ein 25%iger Einfuhrzoll auf (deutsche) Importwagen stünde vor der Tür, „**because Germans are not buying Chevrolets, but U.S. Americans are buying Mercedes.**“ Nun kommt aber die Punchline: Schaut man sich auf der deutschen Chevrolet-Homepage mal die wenig inspirierenden Modelle wie **Aveo** oder **Cruze** an, so erfährt man: „**Sie wissen vielleicht schon, dass Chevrolet bald den Verkauf seiner Neuwagen in Europa einstellen wird**“ (was übrigens seit 2014 schon der Fall in Deutschland ist). Vielleicht erwartet Mr. Trump, dass man sich als Deutscher seinen Chevrolet bei der GM Tochtergesellschaft **Daewoo** in Korea abholt, wo die schlichten Kleinwagen auch gebaut werden.

Fairerweise sollte man aber auch einmal darauf hinweisen, dass die USA – zumindest bislang – nur überschaubare 2,5% Zoll auf (deutsche) Importfahrzeuge verlangen, während US-PKW-Importe aus den USA innerhalb der EU mit 10% Zoll belastet werden.

In einer Hinsicht ist auf Präsident Trump allerdings Verlass, wie die FAZ so schön schrieb „*Er zeigt eine deutlich größere Bereitschaft, seine engsten Freunde zu verprellen als seine Vorgänger im Weißen Haus.*“

GEA: Aber auch bereits ohne Donald Trump gibt es doch Grund zur Sorge. In den letzten Jahren ist die weltweite Verschuldung weiter deutlich angestiegen und beläuft sich nach Berechnungen des Institute of International Finance (IIF) aktuell auf rund 237 Billionen Dollar (237.000.000.000.000) – also etwa 285x der nicht eben geringen Markt-Bewertung von Amazon. Hat die sich anscheinend immer schneller drehende Schuldenspirale Konsequenzen für Ihre Anlage-Strategie?

Das ist wirklich eine interessante Frage. Seit Jahren rätselt die Fachwelt darüber, wie die Co-Existenz von **ultra-expansiver Geldpolitik**, **negativen Zinsen**, gekoppelt mit **moderatem Wirtschaftswachstum** und **niedrigen Inflationsraten** zu erklären ist. Gemäß einschlägiger Lehrbücher ist dies eigentlich nicht möglich und über einen Zeitraum von nunmehr mehreren Jahren schon gar nicht. Manchen erinnert die Konstellation an das (Ammen-)Märchen vom Frosch, den man in lauwarmes Wasser setzt, und der auf eine langsame weitere Erhitzung nicht reagiert, da er den sehr langsamen Temperaturanstieg nicht spürt, bis er im heißen Wasser gekocht wird.

GEA: Ist der „gekochte Frosch“ ein Ammenmärchen?

Natürlich lässt sich kein Frosch bei lebendigem Leibe „freiwillig“ kochen, und man hätte vermutet, dass insbesondere institutionelle Anleger unter Chance-Risikoaspekten auch längst keine Anleihen mehr kaufen und sich auch bei Aktien oder Immobilien deutlich zurückhalten würden. Aber nachdem die Zentralbanken – hier insbesondere die Bank of Japan und die EZB – den Zins seit Jahren rigoros gedockelt haben, stehen viele Kapitalsammelstellen – bildlich gesprochen – nur vor der Alternative, im zunehmend heißen Wasser sitzen zu bleiben, in der Hoffnung eben doch nicht zu verbrühen oder sich ohne Ertragsperspektiven an die Seitenlinie zu stellen. Und diese Entscheidung gilt letztlich auch für uns, wenn wir auch nur über sehr begrenzte Anlagemittel verfügen.

GEA: Was heißt das nun konkret?

Da gibt es nichts zu beschönigen. Wie viele andere versuchen auch wir, in einem (Aktien-)Markt, der letztlich seit Jahren vom „süßen Zinsgift“ der Zentralbanken gestützt wird, auskömmliche Renditen zu erzielen. Unter dem Strich ist uns das auch ganz gut gelungen. Aber ohne Frage – wir bewegen uns insgesamt auf sehr dünnem Eis.

GEA: „Was uns unter dem Strich auch ganz gut gelungen...“ Da würden wir gerne mehr erfahren: Soweit wir uns erinnern, haben Sie das Geschäftsjahr 2015 mit „bestenfalls knapp ausreichend“ bewertet, das Jahr 2016 mit „noch befriedigend“ und im Jahr 2017 hofften Sie zumindest ein „voll befriedigend“ zu erreichen – „mit Luft nach oben“. Welche Note würden Sie nun dem Jahrgang 2017 geben?

Wenn wir das tatsächlich gesagt haben sollten, vermutlich eine „zwei“ für das Geschäftsjahr 2017, auch wenn wir mit dieser Systematik nicht ganz glücklich sind...

GEA: Warum nicht? Eine „zwei“ heißt ja wohl „gut“. Darunter kann sich doch jeder, der mal eine öffentliche Schule besucht hat, etwas vorstellen, oder?

„Alte Weiber“ und schlechte Manieren straffrei

Eine ältere Frau hatte die Bundesrepublik Deutschland verklagt, weil der Deutsche Wetterdienst im Wetterbericht den Begriff „Altweibersommer“ für eine Schönwetterperiode verwendet hatte. Die Klage der Dame scheiterte, weil die Personengruppe „ältere Frauen“ zu unbestimmt ist und zudem die Meteorologen in keiner Weise Seniorinnen mit der Verwendung des Begriffs angreifen wollten. Dass sich die ältere Frau davon persönlich angegriffen fühlte, reicht für eine Beleidigung nicht aus (Az.: 3 O 535/88).

„Investing should be more like watching paint dry or watching grass grow. If you want excitement, take \$800 and go to Las Vegas.“

Paul A. Samuelson (1915-2009), US-amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler und Träger des Nobelpreises für Wirtschaftswissenschaften von 1970

„Eines der besten Mittel gegen das Altwerden ist das Dösen am Steuer eines fahrenden Autos.“

Juan Manuel Fangio (1911-1995), argentinischer Autorennfahrer

Werbeslogans der Deutsche Bank

Die bisherigen Slogans der Bank waren selbstbewusst. Hier eine historische Übersicht:

1964

„Fragen Sie die Deutsche Bank“

1981

„Sprechen Sie mit uns. Denn unser Service ist es wert“

1985

„Fragen Sie die Deutsche Bank“

1990

„Reden wir darüber“

1995

„Vertrauen ist der Anfang von allem“

1999

„Leading to results“

2002

„Die Zukunft kann kommen“

2003

„Leistung aus Leidenschaft“ / „Passion to Perform“

2017

„#PositiveImpact“ oder auf Deutsch „#PositiverBeitrag“

gefunden im Handelsblatt, Mai 2018

Ja, aber jeder im Zweifel eben etwas anderes... Die reine „Benotung“ eines ausgewiesenen Geschäftsergebnisses im Portfolio-Management ist zwar recht plakativ, unterschlägt aber Zufallskomponenten sowie selbstbestimmte Möglichkeiten der Ertragsrealisierung und sollte zudem in den Kontext der generellen Börsenentwicklung gestellt werden. Die Summe der realisierten Erträge eines Beteiligungs-Portfolios im Jahresverlauf – mithin der ausgewiesene (Brutto-)Gewinn – unterscheidet sich faktisch eben deutlich von einem Industrieunternehmen.

GEA: Das möchten Sie sicher etwas näher ausführen...?!

Ja, gerne. Es gibt tatsächlich viele Branchen und Geschäftszweige, bei denen können Sie zum 31. Dezember recht exakt beurteilen, wie die Dinge gelaufen sind. Das gilt insbesondere für Konsum- und Verbrauchsgüter und auch für die meisten Dienstleister – aber eben nicht für die (un-)realisierten Ergebnisse von Wertpapieranlagen. Ob Sie **Bier, Babywindeln, Schnittblumen, Sonnencreme, Tageszeitungen, Mietwagen, Eiscreme, Heizöl, Flugreisen oder Schwangerschafts-Gymnastik** anbieten: Der Fall ist klar – Ihr Geschäftsjahr ist am 31. Dezember gelaufen, es gibt praktisch keine Nachlaufeffekte und Sie fangen am 1. Januar im Prinzip wieder bei null an.

GEA: Das ist im Beteiligungsbereich anders, weil Sie Aktien im Anlagevermögen zum Teil mehrere Jahre besitzen...

Das ist richtig. Im Gegensatz zu den allermeisten Industrieunternehmen kann eine Gesellschaft wie Elbstein, die ihre Eigenmittel für Beteiligungen an anderen (quotierten) Unternehmen nutzt, den „**Realisierungszeitpunkt**“ ihrer Erträge vergleichsweise frei bestimmen. Zudem hat man auch keine periodisch wiederkehrenden Umsätze und Erträge, für die ein Kalenderjahr eine wirklich sinnvolle Abrechnungsperiode wäre. Tatsächlich liegt die durchschnittliche Haltedauer von Beteiligungen bei der Elbstein AG auch deutlich über 12 Monaten.

GEA: Das ist nachvollziehbar, aber welchen Wert darf der Elbstein-Aktionär Ihrem 2017 ausgewiesenen Gewinn von 1,8 Mio. Euro – immerhin mehr als 200% über den Ergebnissen der beiden Vorjahre – denn nun beimessen?

Wie gesagt, eine vollständige Ertragstransparenz ist bedauerlicherweise kaum darstellbar. Im Grunde müsste man die individuellen Ertragsbeiträge der verkauften Beteiligungen pro rata mit ihrer Haltedauer gewichten und dabei noch die Höhe der Kapitalbindung pro Aktie berücksichtigen, was wir aber nicht machen. Unser zweifellos erfreuliches Ergebnis 2017 speist sich so zum erheblichen Teil aus dem Verkauf von Positionen wie der Schweizer **Hochdorf Holding AG**, die wir bereits Ende 2014 erworben hatten. Ebenso bedeutsam war für

das Ergebnis 2017 unsere Annahme des Tauschangebotes der **TLG AG** an die Aktionäre der **WCM AG**, wodurch erhebliche stille Reserven ergebniswirksam realisiert wurden. Die WCM-Aktien hatten wir im Jahr 2015 erworben.

GEA: Also Prinzip Eisberg – man sieht nur den (Portfolio-)Teil, der aus dem Wasser ragt?

Ja, so kann man das vielleicht sagen. Tatsächlich ist es in der Gesamtbetrachtung aber auch nicht wirklich relevant, ob die (stillen) Reserven in unserem Aktienportfolio etwas höher oder niedriger sind. Mehr als 50% unserer Aktiva stecken ja direkt oder indirekt in Grundstücken bzw. Immobilien, wozu auch noch eine Reihe von Immobilien-Aktien gehören. Und die Entwicklung ist hier mittlerweile recht vielversprechend, aber abgerechnet wird hier eben erst am Schluss – wie es so schön heißt.

GEA: Geht es auch etwas genauer?

Unsere Grundstücke werden ja – bedingt durch die Sacheinlage bei der Gründung der Elbstein AG – in einer eigenständigen Tochter-Gesellschaft verwaltet, die historisch eine eigene Betriebsstätte in Bremen hatte und die ein erhebliches Budget in Anspruch nahm. Nach einer intensiven Analyse schien uns aber das Verhältnis von Aufwand und Ertrag nicht mehr in einem angemessenen Verhältnis zu stehen. Konsequenterweise haben wir diese Betriebsstätte zum Jahresende 2017 geschlossen und die Aufgabenstellungen auf den Elbstein-Vorstand übertragen. Aus der Konzernbetrachtung erreichen wir damit bereits ab dem 2. Halbjahr 2018 erhebliche Einsparungen.

GEA: Und die Elbstein AG verfügt über die nötige „Inhouse-Expertise“, wie es immer so schön heißt?

Davon gehen wir fest aus. Tatsächlich konnten wir in den letzten Monaten auch einige vielversprechende Entwicklungen anstoßen, mit denen bislang nicht zu rechnen war. Aber wie gesagt, gerade im Immobiliensektor sind die Dinge frühestens spruchreif, wenn man beim Notar war. Nebenbei konnten wir auch im Januar 2018 die Kaufpreiszahlung für einen bedeutenden Grundstücksverkauf aus dem Vorjahr vereinnahmen.

GEA: Gehen wir also mal davon aus, dass der Eisberg bzw. der Elb-Stein tatsächlich noch vielversprechende Grundstücks-Reserven unter Wasser hat. Sie erwähnten zudem weitere Immobilien-Aktien im Elbstein-Portfolio. Ist das nicht in der Summe eine zu einseitige Ausrichtung auf den Immobilien-Sektor?

„Everyone has the brainpower to follow the stock market. If you made it through fifth-grade math, you can do it.“

„I've found that when the market's going down and you buy funds wisely, at some point in the future you will be happy. You won't get there by reading: 'Now is the time to buy'.“

„When stocks are attractive, you buy them. Sure, they can go lower. I've bought stocks at \$12 that went to \$2, but then they later went to \$30. You just don't know when you can find the bottom.“

„I think you have to learn that there's a company behind every stock, and that there's only one real reason why stocks go up. Companies go from doing poorly to doing well or small companies grow to large companies.“

Peter Lynch (*1944), berühmter Fond-Manager und aktueller Berater bei Fidelity Investments

„There are several things that can create an alpha - stock buybacks are one. High dividend yields are another, especially nowadays because the stock market yields more than the banks and the tenure treasury. But by and large, it tends to be companies with a strong cash flow, rising sales, accelerated earnings, a profit margin expansion.“

Louis G. Navellier (*1957), Gründer und Vorstandsvorsitzender von Navellier & Associates, Inc.

Finanzkennzahlen von Immobilien-Gesellschaften

EPRA (European Public Real Estate Association NAV) ist ein Indikator für den Netto-Vermögenswert eines Immobilienbestands-halters, der den bilanziellen NAV (Net Asset Value) nach IFRS (International Financial Reporting Standards) um Marktwertänderungen von Finanzderivaten sowie latente Steuern bereinigt.

FFO 1 Funds from Operations 1 ist ein Indikator für die nachhaltige operative Ertragskraft und die Dividendenfähigkeit von Immobilienunternehmen. Der FFO 1 leitet sich aus dem Periodenergebnis ab und bereinigt dieses um Steuern, Abschreibungen, Sondereffekte, Verkaufsergebnisse, Effekte aus Neubewertungen und andere nicht-nachhaltige, nicht-liquiditätswirksame, einmalige – teilweise auch periodenfremde – Sondereinflüsse.

FFO 2 Funds from Operations 2 berücksichtigt zusätzlich das Verkaufsergebnis und wird nach Steuern berechnet. FFO 2 gilt als Indikator für die Gesamtprofitabilität des Unternehmens.

LTV Loan-to-value definiert das Verhältnis von Verschuldungsgrad zu Immobilien(markt)wert. Im Regelfall entspricht der der Berechnung zugrundeliegende Immobilienwert dem Beleihungswert. Dieser Beleihungswert wiederum basiert meist auf gutachterlich ermittelten Verkehrswerten abzüglich einer individuellen Sicherheitsmarge.

WALT Weighted Average Lease Term gilt als Branchen Kennzahl für die gewichtete durchschnittliche Restmietlaufzeit von Mietverträgen kommerziell genutzter Objekte (Büro, Gewerbe, Gastronomie/Hotellerie etc.).

Man kann diese Auffassung sicher vertreten. Wir sehen das aber etwas anders. Es ist offensichtlich, dass wir ein „Nischenplayer“ sind, der sich daher in seinem Fokus auch auf spezielle Themen konzentrieren sollte. Angesichts der Dynamik im deutschen Immobilienmarkt und der Marktbreite von mehr als 50 börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften fühlen wir uns in dem Segment auch recht wohl. Hinzu kommen aus Anlegersicht einige positive Sonder-Faktoren bei Immobilien-Gesellschaften hinzu.

GEA: Sprechen Sie dabei die vergleichsweise transparenten Unternehmenskennzahlen an?

Ja, das ist richtig. Abhängig von ihrer Ausrichtung veröffentlichen Immobilien-Aktiengesellschaften im Regelfall spezifische Finanz-Kennzahlen wie **EPRA NAV, FFO 1 und FFO 2, LTV oder WALT** und dazu meist auch die durchschnittlichen Refinanzierungskosten sowie den genauen Flächenbestand. Das ermöglicht sowohl eine hohe Transparenz als auch eine gute Vergleichbarkeit innerhalb der Immobilienbranche.

GEA: Wobei natürlich ins Auge fällt, dass das Eigenkapital bei Immobilienaktiengesellschaften häufig von Bestandsaufwertungen und sogenannten „Lucky Buy's“ dominiert wird.

In der Tat wundert sich der unbedarfte Beobachter so manches Mal, wie der – nota bene in einem wettbewerbsintensiven Markt – ausgehandelte Kaufpreis eines Immobilienportfolios postwendend bei dem Käufer zu einem signifikanten Aufwertungsgewinn führt. Hatte der Verkäufer etwas zu verschenken? Vermutlich nicht... Aber gehen wir mal davon aus, dass der gemäß IAS 3.56 in der Gewinn- und Verlustrechnung zu erfassende „Badwill“ (negativer Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung) auf einem fundierten Gutachten basiert und tatsächlich die wahren Marktverhältnisse abbildet.

GEA: Hier gilt es also, genau hinzuschauen und sich keinesfalls reich zu rechnen. Es gibt aber noch weitere Kriterien, die aus Anlegersicht für Immobilienaktien sprechen können, oder?

Ja, hier würden wir insbesondere folgende Faktoren nennen: Vielfach stabiler Aktionärskreis, fortschreitende Branchenkonsolidierung, geringere Kursschwankungen als im Marktdurchschnitt und ein geringes Risiko einer Disruption des Geschäftsmodells.

GEA: Können Sie uns die Punkte erläutern – und fangen Sie doch gleich mal mit der eher unverständlichen „Disruption des Geschäftsmodells“ an...

Gerne, dazu müssen wir aber etwas weiter ausholen. Seit vielleicht zwei oder drei Jahren – mit stark zunehmender Tendenz – ist an den

Aktienmärkten ja ein erstaunliches Phänomen zu beobachten, welches man auf die Formel „**Digital ist in – Analog ist out**“ verkürzen könnte. Zumindest aus dem Blickwinkel aktueller Unternehmensbewertungen sind, etwas überspitzt gesagt, „traditionell“ produzierende oder handelnde Unternehmen weitgehend Auslaufmodelle – zumindest werden viele so bewertet. Es ist weitgehend egal, was Sie machen oder besitzen, ob Autohersteller (außer Tesla) oder Automobilzulieferer, Filialbank, Hotel, Taxiunternehmen, Fernsehsender, Einkaufszentrum, Zeitungsverleger, Einzel- oder Großhändler, Spediteur, ob Sie Bekleidung, Reisen, Bücher oder Gebrauchtwagen anbieten – früher oder später wird es Sie erwischen. Dann kommen wahlweise **Amazon, Google, Facebook Apple, Alibaba, Tencent, Netflix, Uber, Airbnb, Booking, Ant Financial, We Work** und viele andere mehr und zerstören Dich und Dein traditionelles Geschäft. Und solltest Du zufällig etwas produzieren oder verkaufen, das (noch) nicht durch Disruption („*to disrupt*“: *stören, unterbrechen, spalten*) aus dem Markt gedrängt werden kann, werden Deine Gewinnmargen durch vollständige Kostentransparenz im Internet – siehe z.B. **Check24** – auf ein Minimum reduziert, wenn Du Glück hast.

GEA: Sie scheinen – wie so häufig – zu übertreiben. Wir kennen zahlreiche „traditionelle“ Unternehmen an der Börse, die in ihrem Marktsegment sehr auskömmlich wirtschaften.

Das bezweifelt ja auch keiner, und natürlich gibt es viele (Hidden) Champions, die an der Börse dann auch sehr hoch bewertet werden. Das heißt aber nicht, dass die Erfolge vieler der o.g. Unternehmen vom Kapitalmarkt auch adäquat honoriert werden. Man kommt doch fraglos ins Grübeln, wenn **Daimler** oder **VW** mit einem KGV von sieben bewertet werden – Abgasskandal hin oder her – und z.B. die **AKASOL AG**, ein im (übrigens sehr scharfen) Wettbewerb vergleichsweise winziger Hersteller von Batterien für LKW und Lokomotiven mit einem KGV von 80 oder mehr beim IPO angeboten wird.

Aber um hier keinen falschen Zungenschlag aufkommen zu lassen: Wir gönnen jedem seine Marktbewertung – und sei sie noch so hoch – denn offensichtlich trifft an der Börse jedes Angebot auf entsprechende Nachfrage. Nur unsere (Anlage-)Welt ist das nicht. Und nun schließt sich auch der Kreis mit dem geringen Risiko des Geschäftsmodells im Immobiliensektor. Natürlich sind (auch) wir grundsätzlich verunsichert, ob nicht plötzlich einer Beteiligung von uns durch einen Internetriesen aus den USA oder China mit Taschen voller Geld das Wasser abgegraben wird.

Tatsächlich können wir uns aber nicht vorstellen, dass die Entwicklung oder der Besitz von Immobilien durch Google, Facebook oder Tencent dominiert bzw. substituiert wird. Das lässt uns tatsächlich ruhiger schlafen.

„One of the funny things about the stock market is that every time one person buys, another sells, and both think they are astute.“

„Beware of the person who can't be bothered by details.“

„Some people are making such thorough preparation for rainy days that they aren't enjoying today's sunshine.“

„Success seems to be largely a matter of hanging on after others have let go.“

William Feather (1889-1981), amerikanischer Verleger und Autor

Agieren*

„Predicting rain doesn't count. Building arks does.“

Zeit*

„Time is enemy of the poor business and the friend of the great business. If you have a business that's earning 20% - 25% on equity, time is your friend. But time is your enemy if your money is in a low return business.“

Warren Buffett (*1930), Chairman von Berkshire Hathaway

Risiken tragen*

„It's the investor's job to intelligently bear risk for profit. Doing it well is what separates the best from the rest.“

Howard S. Marks (*1946), Mit-Gründer von Oaktree Capital Management, aus „Der Finanz-Code: Die Erfolgsphilosophie des großen Investors“ (2012)

Prüfen*

„Ich prüfe jedes Angebot. Es könnte das Angebot meines Lebens sein.“

wird **Henry Ford** (1863-1947), amerikanischer Unternehmer, zugeschrieben

Vorauswahl*

„Wer Kröten statt Frösche küsst, wartet lange auf den Prinz.“

Prof. Dr. Dr. Christian Thielscher (*1964), deutscher Arzt, Unternehmensberater und Dozent für Medizinökonomie

Testen, testen, testen, testen*

„Failure and invention are inseparable twins.“

Jeffrey P. „Jeff“ Bezos (*1964), Amazon-Gründer und aktuell reichster Mann der Welt, aus seinem Brief an seine Aktionäre (2016)

GEA: Da haben Sie aber in der Tat sehr weit ausgeholt. Aber sicher sind Ihre Ausführungen nicht ganz abwegig. Was ist mit den anderen Faktoren die aus Ihrer Sicht für Immobilienaktien sprechen? Diesmal bitte etwas kürzer.

Wir versuchen es... Von den meisten traditionellen (Industrie-)Unternehmen unterscheiden sich Immobilien-Aktiengesellschaften deutlich. Von Ausnahmen wie z.B. **Hamborner Reit AG** abgesehen, haben diese weder eine ausgeprägte Historie oder etwa einen traditionellen Unternehmensnamen (z.B. hieß **Vonovia** bis 2015 noch **Deutsche Annington**, die wiederum erst 2001 gegründet wurde). Immobiliengesellschaften im Kapitalmarkt sind überwiegend „synthetische Kapitalmarktprodukte“, deren Blüte erst mit der Privatisierungswelle von kommunalen Wohnungsbeständen vor gut 20 Jahren begann. Die Erwerber waren im Regelfall Private Equity-Gesellschaften, die als Erwerbsvehikel meist AG-Neugründungen bevorzugen oder potente Privatinvestoren, die sich häufig eines sogenannten „Börsenmantels“ für ihren Einstieg in den Kapitalmarkt bedienen (**TAG, Adler, WCM**) bzw. bedienen.

Die Gründungsaktionäre begleiten ihre Gesellschaft in der Expansionsphase dann meist mehrere Jahre auch als Kerninvestoren. Denn solange eine expansive Wachstumspolitik verfolgt wird, ist das benötigte Eigenkapital meist nur vom Kapitalmarkt zu bekommen, wenn die Kernaktionäre dieses Kapital auch selbst mit aufbringen. Hat die Gesellschaft dann eine kritische Größe erreicht, kommt es häufig zu einem Einstieg oder einer (nicht immer „freundlichen“) Übernahme durch andere Wettbewerber.

GEA: Diese Historie der Gesellschaften sorgt im Zweifelsfall also für stabile Aktienkurse. Wie erklären Sie sich aber die zahlreichen M&A-Transaktionen unter den Immobilien-Aktiengesellschaften?

Die Konsolidierung im Immobiliensektor ist wirklich bemerkenswert. Allein der Marktführer und Dax-Mitglied **Vonovia** hat in den letzten zwei Jahren mit der Übernahme von **Conwert** und **Buwog** aus Österreich sowie jüngst der schwedischen **Victoria Park** rund **9 Mrd. Euro** für Akquisitionen ausgegeben. Im Gegensatz zu einem „Hidden Champion“, der in einer industriellen Nische sehr gut existieren kann, ist Größe per se für einen Immobilien-Bestandshalter aber kein Selbstzweck. Gerade bei – in Größe und Ausstattung weitgehend homogenen – Wohnimmobilien bietet erst der Besitz von mehreren 10.000 Einheiten die Möglichkeit, die Kapital- und Verwaltungskosten wettbewerbsfähig zu strukturieren. Da kommunale Eigentümer mittlerweile kaum noch den politischen Spielraum haben, Wohnungsbestände zu privatisieren, bleibt für dynamische Wachstumsstrategien praktisch nur die Übernahme anderer Immobiliengesellschaften.

GEA: Was wieder zu stabilen Kursentwicklungen führt. Nun ist die Elbstein AG aber auch an eher kleinen Immobilien-Gesellschaften beteiligt, wie jüngst die ERWE Immobilien AG: Steigen damit nicht die Risiken?

Diese Auffassung ist sicher nicht falsch. **Nothing for the faint-hearted** würde ein Engländer wohl sagen. Zumindest zwei Aspekte sollte man hier allerdings berücksichtigen. Zum einen die Wachstumsdynamik bzw. das Wachstumspotential kleiner Immobiliengesellschaften und weiterhin der Umstand, dass institutionelle Investoren sich nur in Ausnahmefällen mit (Immobilien-)Unternehmen beschäftigen, die weniger als 100 Mio. Euro Marktkapitalisierung aufweisen, was mitunter außerordentliche Chancen bietet. So stießen wir z.B. erstmalig auf die **Adler Real Estate AG** zu einem Zeitpunkt, als die Marktkapitalisierung weniger als 25 Mio. Euro betrug, was leider mehrere Jahre vor Gründung der Elbstein AG war. Bis heute hat sich der Adler-Aktienkurs etwa versiebenfacht und ein wenig konnte auch die Elbstein AG noch davon profitieren.

GEA: Und ein langjähriger Adler-Vorstand taucht nun als Gesellschafter und Vorstand der ERWE Immobilien AG wieder auf. Das ist vermutlich kein Zufall, oder?

Nein, sicher nicht. Als Aktionäre standen wir über mehrere Jahre in einem engen und vertrauensvollen Dialog mit dem Vorstand der Adler Real Estate AG. Da waren wir froh, bei diesem Neustart behilflich sein zu können. Genau diese direkten persönlichen Kontakte erleichtern dann auch unsere Anlageentscheidungen.

GEA: Dann wünschen wir Ihnen mal viel Glück mit der ERWE Immobilien AG. Sie werden es sicher brauchen können... Any closing remarks?

„Im Gegensatz zur Hirnchirurgie kann man beim Investieren auch in 40% der Fälle danebenliegen und trotzdem noch gut dabei sein.“
(Mohnish Pabrai)

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

Marke*

„Jeder verdammte Dummkopf kann den Preis reduzieren, aber man braucht schon Genie, Zuversicht und Beharrlichkeit, um eine Marke zu kreieren.“

David Ogilvy (1911-1999), legendärer britischer Werber und Unternehmer, aus „Was mir wichtig ist. Provokante Ansichten eines Werbemannes“ (1988)

Vernünftig handeln*

„Our job is to find a few intelligent things to do, not to keep up with every damn thing in the world.“

Charlie Munger (*1924), Vice Chairman von Berkshire Hathaway

Zukunft*

„Die Zukunft hat viele Namen. Für die Schwachen ist sie das Unerreichbare. Für die Furchtsamen ist sie das Unbekannte. Für die Mutigen ist sie die Chance.“

Victor Hugo (1802-1885), französischer Schriftsteller

* gefunden in „100 Zitate für 2018“
ausgesucht von Norman Rentrop

LAGEBERICHT DER ELBSTEIN AG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2017

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 Verwertung ihres vorhandenen Grundstücksbestands 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 grundsätzlich daraufhin geprüft werden muss, inwieweit das Geschäftsmodell dieses Unternehmens auch zukünftig wettbewerbsfähig ist. Stichworte hier sind u.a. „**Amazonisierung**“, „**Disruptive Business Models**“ und **Artificial Intelligence** oder **Industrie 4.0**.

II. WIRTSCHAFTSBERICHT

1. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland kann als gut bezeichnet werden. Nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes nahm das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland preis- und kalenderbereinigt um 2,2% im Jahr 2017 zu. Die Anzahl der Beschäftigten hat mit 44,3 Millionen einen neuen Höchststand erreicht, die Arbeitslosenquote lag Ende 2017 bei 5,7% und erreichte im Frühjahr 2018 mit rund 2,4 Millionen arbeitssuchenden Personen (bei 880.000 offenen Stellen) den niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung.

Die Verbraucherpreise sind gegenüber dem Vorjahr durchschnittlich um moderate 1,8 % gestiegen. Neben den guten Konjunkturvorgaben haben die niedrigen Zinssätze und die weiterhin expansive Geldmarktpolitik der EZB eine positive Entwicklung des deutschen Aktienmarktes auch im Jahr 2017 unterstützt.

Der Dax stieg 2017 um 12,5% auf 12.917 Punkte. In der Kursentwicklung der Dax-Werte ragten die Aktien der Lufthansa (plus 145%), der Commerzbank (plus 66%), Infineon (plus 41%) und die Versorger RWE (plus 46%) und E.on (plus 39%) positiv heraus.

Es wird damit gerechnet, dass die Zinsen im Euroraum weiterhin auf niedrigem Niveau bleiben, auch wenn leichte Erhöhungen im Laufe des Jahres 2018 erwartet werden. Unabhängig davon antizipiert der Kapitalmarkt aber bereits zukünftige Zinserhöhungen, was insbesondere im 1. Quartal 2018 für Unsicherheit bei den Investoren sorgte.

Für das Jahr 2018 wird mit einem Anhalten der guten Konjunktur gerechnet. Der von der EU-Kommission ermittelte Economic Sentiment Indicator (ESI), der die Stimmung von Unternehmen und privaten Haushalten misst, liegt mit 112 Punkten auch weiterhin deutlich über dem langfristigen Mittel von 100 Punkten.

Die Deutsche Bundesbank erwartet in ihrer Wachstumsprognose für das Jahr 2018 ein Anstieg des Bruttosozialprodukts von 2,4 Prozent. Das vorhandene Zinsumfeld wirkt sich grundsätzlich günstig auf den Immobilienbereich unserer Gesellschaft aus. Durch die aktuell niedrigen Zinssätze für Immobilienfinanzierungen besteht eine konstante Nachfrage nach Grundstücken zur Wohnbebauung.

2. Geschäftsverlauf

Die immobilienhaltenden Tochtergesellschaften der Elbstein AG haben im Geschäftsjahr 2017, entsprechend ihres Geschäftsgegenstands, die im Wesentlichen im Umlaufvermö-

gen, zum Teil aber auch im Anlagevermögen bilanzierten Immobilien vermarktet bzw. die entsprechenden Aktivitäten zu einer Vermarktung fortgeführt.

Im Jahr 2017 wurden Grundstücksflächen in Niedersachsen und Mecklenburg-Vorpommern mit einem Volumen von ca. € 2,2 Mio. veräußert, wobei bei einem wesentlichen Grundstücksverkauf in Niedersachsen der notarielle Vertragsabschluss bereits 2017 erfolgte, die Zahlung des Kaufpreises vertragsgemäß aber erst im Januar 2018 vereinnahmt wurde. Alle Veräußerungen konnten zu Preisen über dem Buchwert vorgenommen werden.

Die Elbstein AG ist mittelbar auch weiterhin mit 51,9% an einer Gesellschaft beteiligt, die eine Pflegeheim-Immobilie in Niedersachsen besitzt. Das Pachtverhältnis mit dem überregional tätigen Pflegeheim-Betreiber steht mit dem Auslaufen des langjährigen Pachtvertrages im Jahr 2019 zur Überprüfung an.

Der Wertpapierbereich erzielte im Jahr 2017 ein Ergebnis von knapp € 1,8 Mio., was deutlich über dem Vorjahr lag. Es sei darauf hingewiesen, dass die in einem Geschäftsjahr (realisierten) Erträge im Bereich der Wertpapier-Beteiligungen nur eine geringe Aussagekraft für den tatsächlichen Unternehmenserfolg in diesem Jahr haben. Vielfach werden in einem Geschäftsjahr Gewinne aus Wertpapier-Verkäufen erzielt, deren stille Reserven bereits in den Vorjahren entstanden sind. Dies trifft insbesondere auch für das abgelaufene Geschäftsjahr der Elbstein AG zu. Wesentliche Ertragsbeiträge erzielten 2017 u.a. die Verkäufe **Hochdorf AG**, **WCM AG**, **Dätwyler AG**, **Bossard Holding AG** und **Adler Real Estate AG**.

Entgegen der Prognose des Vorjahres, nach der ein Ergebnis auf dem Niveau des Vorjahres erwartet wurde, konnte infolge des Ergebnisses im Wertpapierbereich im Geschäftsjahr 2017 ein im Vergleich zum Vorjahr deutlich höherer Jahresüberschuss von € 1,88 Mio. (Vorjahr: € 0,56 Mio.) erzielt werden.

III. ERTRAGS-, VERMÖGENS- UND FINANZLAGE

1. Finanz- und Vermögenslage der Gesellschaft

Die im Anlagevermögen ausgewiesenen Finanzanlagen betragen Ende 2017 € 17,35 Mio. (Vorjahr: € 18,53 Mio.).

Die Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände betragen am 31. Dezember 2017 € 0,06 Mio. (Vorjahr: € 0,04 Mio.).

Die im Umlaufvermögen ausgewiesenen Wertpapiere beliefen sich Ende 2017 auf € 5,72 Mio. (Vorjahr: € 3,79 Mio.). Darüber hinaus verfügte die Elbstein AG über liquide Mittel in Höhe von € 1,79 Mio. per Ende 2017 (Vorjahr: € 1,33 Mio.).

Die Verbindlichkeiten beliefen sich zum Bilanzstichtag auf € 1,09 Mio. (Vorjahr: € 1,63 Mio.).

Das bilanzielle Eigenkapital beträgt per 31. Dezember 2017 € 23,66 Mio. (Vorjahr: € 21,98 Mio.). Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 94,97% (Vorjahr: 92,81%).

2. Ertragslage der Gesellschaft

Das Rohergebnis 2017 betrug € 2,42 Mio. (Vorjahr: € 0,4 Mio.). Hierin enthalten sind Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens von € 0,63 Mio. (Vorjahr: € 0,26 Mio.) und Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens von € 1,79 Mio. (Vorjahr: € 0,00 Mio.).

Der Personalaufwand 2017 belief sich auf € 0,3 Mio. (Vorjahr: € 0,21 Mio.).

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen € 0,41 Mio. (Vorjahr: € 0,24 Mio.). Als wesentliche Positionen sind hier die Verluste aus dem Verkauf von Wertpapieren des Umlaufvermögens von € 0,22 Mio. (Vorjahr: € 0,05 Mio.), Rechts- und Beratungskosten von € 0,06 Mio. (Vorjahr: € 0,09 Mio.), die Mietaufwendungen von € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,03 Mio.) und die Abschluss- und Prüfungskosten € 0,02 Mio. (Vorjahr: € 0,01 Mio.) zu nennen.

Im Jahr 2017 wurden keine Erträge aus Beteiligungen erzielt. Im Vorjahr betragen die Erträge aus Beteiligungen € 0,68 Mio.

Die Erträge aus dem Wertpapierbeteiligungsgeschäft des Anlagevermögens betragen im Jahr 2017 € 0,2 Mio. (Vorjahr: € 0,07 Mio.).

Die Zinsaufwendungen 2017 lagen bei € 0,02 Mio. (Vorjahr: € 0,04 Mio.).

Im Berichtsjahr wurden keine wesentlichen Abschreibungen auf Wertpapiere (Vorjahr: € 0,1 Mio.) vorgenommen.

Der Jahresüberschuss 2017 als maßgeblicher finanzieller Leistungsindikator beträgt € 1,88 Mio. (Vorjahr: € 0,56 Mio.). Nach Bildung der gesetzlichen Rücklage von € 0,09 Mio. (Vorjahr: € 0,03 Mio.) und unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags von € 0,60 Mio. (Vorjahr: € 0,27 Mio.) verbleibt ein Bilanzgewinn 2017 in Höhe von € 2,39 Mio. (Vorjahr: € 0,80 Mio.). Aufgrund des Verzichts des Mehrheitsgesellschafters auf eine Dividendenzahlung soll an die anderen Aktionäre eine Dividendenzahlung von € 0,40 je Aktie aus dem Bilanzgewinn 2017 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 lau-

fend 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 Immobilien-typischen 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 2019 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.

Im Aktienmarkt wird etwas unscharf „Risiko“ häufig in Unternehmensrisiko und Marktrisiko unterteilt. Diese Unterteilung ist ein Ausfluss der Portfolio-Theorie bzw. des sogenannten Capital Assets Pricing Models (CAPM). Zum Marktrisiko – auch als systematisches Risiko bezeichnet – gehört grundsätzlich das wirtschaftliche Umfeld wie Konjunkturveränderungen, Inflation, Zinsentwicklungen, Devisenkurse und andere Wirtschaftsdaten. Auch diverse exogene Ereignisse wie Wahlergebnisse, Kriege, Naturkatastrophen und (wirtschafts-) politische Entscheidungen wie der Ausstieg aus der Atomenergie, Zölle, Subventionen, Kartellentscheidungen, Veränderung der Steuersätze etc. wirken sich auf den Aktienmarkt aus. Dem systematischen Risiko unterliegen alle Marktteilnehmer gleichermaßen. Dieses Risiko lässt sich faktisch nicht „wegdiversifizieren“ – auch wenn einzelne Unternehmen diesen Risiken naturgemäß in unterschiedlichem Maße ausgesetzt sind.

Das „unsystematische“ Unternehmensrisiko bezieht sich auf das individuelle (Entwicklungs-) Risiko eines einzelnen Unternehmens, wobei potentielle Fehlentscheidungen bzw. Fehlentwicklungen regelmäßig erst ex post zu Tage treten. Abgesehen von den zahlreichen Möglichkeiten „handwerklicher Fehler“ – wie z.B. eine zu hohe Verschuldung im Verhältnis zur Ertragskraft – dürften gerade heute technologische Veränderungen mit

negativen Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens bei der Risikobetrachtung im Vordergrund stehen.

In der Theorie können zumindest die unsystematischen Risiken durch eine „wohldiversifizierte“ Zusammensetzung des Portfolios vermindert werden. Interessanterweise ist es in der Portfolio-Theorie aber weitgehend strittig, bis zu welchem Grad eine Diversifikation tatsächlich Nutzen bringt. Eine Faustregel besagt, dass man sein (Aktien-)Portfolio umso breiter streuen sollte, je weniger Informationen und Branchenkenntnisse man von den einzelnen Unternehmen hat.

Das Aktienportfolio der Elbstein AG ist vergleichsweise fokussiert und im Regelfall auf 10 bis 15 Beteiligungen konzentriert.

In allen Risiken liegen gleichermaßen aber auch Chancen für einen preiswerten Erwerb einer Beteiligung. Das Erkennen und Nutzen dieser Chancen sowie der Umgang mit Risiken sollten bei jeder Anlageentscheidung dabei in einem angemessenen Verhältnis stehen.

Das Konzept einer Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf börsennotierte Minderheitsbeteiligungen bedeutet implizit jedoch auch, dass diese Beteiligungen Marktschwankungen ausgesetzt sind. Soweit es sich bei den Wertpapieren des Anlagevermögens dabei 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 für das Unternehmen bedeutsamen Risiken.

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 Geschäftsjahr 2018 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 2017 gehen wir für das Geschäftsjahr 2018 von einem positiven Ergebnis aus, das voraussichtlich moderat unter dem Vorjahresergebnis liegen wird.

Hamburg, den 31. Mai 2018

Dr. Olaf Hein
Vorstand

Volker Lemke
Vorstand

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2017

AKTIVA	31.12.2017 EUR	31.12.2016 EUR
A. Anlagevermögen		
I. Finanzanlagen	17.349.569,01	18.529.413,30
B. Umlaufvermögen		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	56.530,37	41.861,33
II. Wertpapiere	5.717.268,67	3.787.601,52
III. Guthaben bei Kreditinstituten	1.788.740,74	1.326.311,94
	7.562.539,78	5.155.774,79
C. Rechnungsabgrenzungsposten	3.062,22	512,59
	24.915.171,01	23.685.700,68

PASSIVA	31.12.2017 EUR	31.12.2016 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	146.900,00	52.900,00
-- davon Einstellung in die gesetzliche Rücklage EUR 94.000,00 (i.Vj. EUR 27.850,00) --		
IV. Bilanzgewinn	2.385.751,18	802.095,54
	23.661.407,08	21.983.751,44
B. Rückstellungen	168.500,00	76.600,00
C. Verbindlichkeiten	1.085.263,93	1.625.349,24
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 1.085.263,93 (i.Vj. EUR 1.625.349,24) --		
	24.915.171,01	23.685.700,68

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG		2017	2016
für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2017		EUR	EUR
1.	Rohergebnis	2.420.582,35	400.384,68
2.	Personalaufwand		
	Löhne und Gehälter	-300.173,03	-209.038,63
	Soziale Abgaben	-4.962,54	-5.834,68
3.	Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens	0,00	-5.303,00
4.	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-405.632,48	-235.209,22
5.	Erträge aus Beteiligungen	0,00	683.856,00
	-- davon aus verbundenen Unternehmen EUR 0,00 (i. Vj. EUR 683.856,00) --		
6.	Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	206.124,87	73.921,49
7.	Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	473,76	1.603,00
	-- davon aus verbundenen Unternehmen EUR 0,00 (i.Vj. EUR 1.182,83) --		
8.	Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	-259,30	-112.159,30
9.	Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-20.645,83	-36.444,26
	-- davon an verbundene Unternehmen EUR 4.773,24 (i.Vj. EUR 35.057,23) --		
10.	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16.264,96	252,84
11.	Ergebnis nach Steuern / Jahresüberschuss	1.879.242,84	556.028,92
12.	Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	600.508,34	273.916,62
13.	Einstellungen in Gewinnrücklagen		
	a) in die gesetzliche Rücklage	94.000,00	27.850,00
16.	Bilanzgewinn	2.385.751,18	802.095,54

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2017

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.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

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 2.661.625,21 (Vorjahr: Euro 3.841.469,50).

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten Forderungen gegen Gesellschafter in Höhe von Euro 11.147,34 (Vorjahr: Euro 9.846,67).

Eigenkapital

Das Grundkapital der Elbstein AG zum 31. Dezember 2017 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 600.508,34 einbezogen.

Aus dem Jahresüberschuss 2017 wurden Euro 94.000,00 in die gesetzliche Rücklage eingestellt (Vorjahr: Euro 27.850,00).

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten beinhalten Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von Euro 498.960,67 (Vorjahr: Euro 494.187,43).

Der Betrag der Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr beträgt Euro 1.085.263,93 (Vorjahr: Euro 1.625.349,24).

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

Der Betrag der Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren 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 0,20 enthalten (Vorjahr: Euro 39.663,23).

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entfallen in Höhe von Euro 69.551,50 auf Aufwendungen aus der Währungsumrechnung (Vorjahr: Euro 5.586,25).

SONSTIGE ANGABEN

Durchschnittliche Zahl der während des Geschäftsjahrs beschäftigten Arbeitnehmer

Während des Geschäftsjahres 2017 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)
- Karl Ehlerding, Geschäftsführer (stellvertretender Vorsitzender)
- Dr. Georg Issels, Mitglied des Vorstandes der Scherzer & Co. AG, Köln (einfaches Mitglied)

Hamburg, den 31. Mai 2018

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 2017 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 aufgrund 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, entspricht den gesetzlichen Vorschriften, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Hamburg, den 31. Mai 2018

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 2017 trat der Aufsichtsrat zu vier Sitzungen zusammen, die am 8. März, 29. Mai, 12. Juli, und am 12. Oktober 2017 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 Aufsichtsrates 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 8. März 2017 bildete der Jahresabschluss und der Lagebericht für die Gesellschaft.

Thema der Sitzung am 29. Mai 2017 war die Feststellung des Jahresabschlusses sowie die Ausschüttung einer Dividende.

In der Sitzung am 12. Juli 2017 befasste sich der Aufsichtsrat mit der Entwicklung des Portfolios der Gesellschaft.

Schwerpunkt der Sitzung am 12. Oktober 2017 war die Entwicklung der Immobilienbestände sowie die Beteiligung an einem Börsenmantel und der anschließenden Einbringung einer Immobiliengesellschaft.

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 31. Mai 2018 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 2017.

Hamburg, den 31. Mai 2018

Der Aufsichtsrat

Winfried Gathmann
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Welches sind die meistverkauften Bücher aller Zeiten? Nicht jene auf der aktuellen Bestsellerliste. Sondern jene, die seit vielen Jahrzehnten, teilweise Jahrhunderten fortwährend gedruckt werden- die Bibel, Maos „Rotes Büchlein“, der Koran, „Das Kommunistische Manifest“, „Der Herr der Ringe“, „Der kleine Prinz“. Man nennt sie „Longseller“, und kein Verlag kann ohne sie leben. Dasselbe gilt für Broadway-Shows, Touristenattraktionen und viele anderen Produkte. Das erfolgreichste Auto aller Zeiten? Der **Toyota Corolla**, seit 1966 permanent als Neuwagen erhältlich - mittlerweile in der 11. Generation. Es war nicht der Umsatz im ersten Jahr, der den Corolla zum Superseller machte, sondern die lange Zeitstrecke, über die er verkauft worden ist.

Religion der Disruption

Noch nie gab es ein Jahrhundert, in dem Aktivität, Geschäftigkeit und Emsigkeit so gefeiert wurden wie in unserem. Die moderne Religion der „**Disruption**“ fordert, dass wir unsere Karrieren, unsere Firmen, ja unser Leben permanent zerstören und neu erfinden. Nur so, lautet der Konsens, würden wir wettbewerbsfähig bleiben. Viele Menschen glauben zudem, ein gutes Leben müsse aus lauter Abenteuer, Reisen, Wohnortwechseln und Höhepunkten bestehen. Ich glaube, das Gegenteil ist richtig. Je ruhiger ein Leben, desto produktiver.

Der Mathematiker und Nobelpreisträger **Bertrand Russell** sah das, - in einer wesentlich ruhigeren Zeit -, ähnlich: *„So war das Leben bedeutender Männer, von wenigen großen Momenten abgesehen, keine aufregende Sache. Sokrates hatte dann und wann seine Freude an einem Gastmahl ... die Hauptzeit seines Lebens aber verbrachte er ruhig bei seiner Xanthippe, machte nachmittags seinen Verdauungsspaziergang und traf dabei vielleicht den und jenen Freund. Kant soll sich nie weiter als zehn Meilen von Königsberg entfernt haben. Darwin lebte, nachdem er von seiner Weltreise zurückgekehrt war, bis zu seinem Tode ruhig zu Hause...“*

Eine positive Korrelation zwischen lautem Gebaren und guten Ideen, zwischen Rastlosigkeit und Einsicht, zwischen Aktivität und Ergebnis gibt es also nicht. Was heißt das nun für Ihr gutes Leben? Weniger Geschäftigkeit, dafür mehr Beständigkeit. Wenn Sie einmal Ihren Kompetenzkreis geschaffen haben, bleiben Sie darin, und zwar so lange wie möglich. Ebenso, wenn Sie einen guten Ehepartner gefunden haben, einen passenden Wohnsitz oder ein erfüllendes Hobby.

Ausdauer, langfristiges Denken und Beständigkeit sind höchst wirksame, aber unterschätzte Tugenden. Wir sollten sie wieder pflegen. *„Sie müssen nicht brillant sein“,* meint **Charlie Munger** - *„nur im Durchschnitt ein bisschen klüger als die anderen, und das während einer langen, langen Zeitspanne.“*

