

Geschäftsbericht 2018



**Handelsblatt „Der moderne Mann“
Kolumne von Herrn K.
Weinstein und die Folgen (Teil IV)**

Herr K. wähnt sich beim Gender-Awareness-Workshop in einem Laborexperiment feministischer Soziologinnen. Die Kollegen drehen langsam durch. Möchtegern Koslowski hat in Lasse, die Pussy, sein Opfer gefunden.

Herr K. und das Gender Awareness Seminar

Sechs Männer sitzen in einem tageslichtfreien Konferenzraum und warten seit nunmehr drei Stunden auf den Beginn ihres Gender Awareness Seminars.

„Die kommt nicht mehr“, sagt Controller Schmidt-Scheckenbach. „Meinen Sie jetzt die Workshop-Leiterin oder die Schnecke aus der Kaffeeküche?“, grinst Koslowski anzüglich.

„Und jetzt folgt als Pointe sicher, dass Sie der beim Kommen noch mal helfen könnten“, murmelt der Elternzeit-Rückkehrer Spreekamp, worauf Koslowski blafft: „Ach, sind Sie jetzt moralisch was Besseres, weil Sie ein halbes Jahr Windeln gewechselt haben, oder was?“

„Hat er ja nicht mal“, mischt sich der braun gebrannte Berger aus dem Marketing ein. „Der feine Herr hat die Elternzeit ja für eine Weltreise missbraucht.“

Herr K. ist längst sicher, dass sie Teil eines Laborexperiments feministischer Soziologinnen sind, die sich hinter dem verdächtigen Spiegel an der Wand gerade halb totlachen über diese Herrenrunde.

„Könnt ihr nicht allemal die Klappe halten!“ schreit Lasse, ihr Generation Y-Repräsentant. Der Work-Life-Balance-Lasse. Der Beckenrandschwimmer, Tretboot-Führerschein-Macher, die Pussy. So hat ihn Koslowski schon genannt. Aber Lasse dreht jetzt auf: dass ihn Typen wie Harvey Weinstein genauso ankotzen wie Koslowski; dass ihn aber auch die ewigen Geschlechterdebatten unfassbar nerven. Und dass er nicht mehr weiß, was für ein Typ Mann denn nun gefragt sei.

An einem Tag werden „neue Väter“ proklamiert, am nächsten fordern Journalistinnen die „Rückkehr der Machos“, denen tags darauf dann „Manspreading“ vorgeworfen wird, weil breitbeiniges Sitzen anscheinend auch schon sexuelle Belästigung darstellt.

Kurz darauf ist der Mann an sich mal wieder in der Krise. „So stand das neulich auch im „Spiegel“ sagt Schmidt-Scheckenbach. Aber der habe sich „das Thema Paarbeziehungen ja eher auf theoretischer Ebene erschlossen – Youporn und so“, feixt Koslowski.

„Jetzt lassen Sie den armen Kerl doch endlich in Ruhe!“ schreit Spreekamp. „Wir Männer müssen uns doch schon genug anhören. Und dann fordert mich die „Süddeutsche“ auch noch auf, meinem Sohn einen Puppenwagen zu kaufen, wenn ich „Rollenklischees vermeiden will.“

„Und, kaufen Sie ihm auch gleich noch ‘ne Barbie, oder ist die dann wieder zu rollenfixiert?“ fragt Berger und steht auf: „Ich hab‘ jetzt lange genug gewartet“.

Schade eigentlich, denn ihr Gender-Awareness-Seminar war gerade richtig aware geworden. Beim Rausgehen sucht Herr K. die Wand ab, wo er den geheimen Standort der Soziologinnen vermutet. Aber dort ist nichts. Stattdessen steht plötzlich Firmenchef Reschke vor ihnen.

Der Alte will wissen, wie’s war. Weil er blöde Blondinenwitze schätzt, sagt Herr K.

„War nett. Aber Höhepunkt war: der Auftritt der neuen Kaffeeküchenfee.“

Reschke versteinert: „Freut mich, dass Ihnen meine Tochter gefallen hat.“

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

ELBSTEIN AG - Auf einen Blick

Bilanzdaten in TEUR	2015	2016	2017	2018
Bilanzsumme	24.761	23.686	24.915	27.025
Aktiva				
Finanzanlagen	18.212	18.529	17.350	21.436
Wertpapiere	2.600	3.788	5.717	2.640
Forderungen/Sonstiges	622	42	57	1.930
Bankguthaben	3.326	1.326	1.789	1.015
Passiva				
Eigenkapital	21.630	21.984	23.661	24.046
Rückstellungen	62	77	169	12
Verbindlichkeiten	3.069	1.625	1.085	2.966
Eigenkapitalquote	87,35%	93,00%	95,00%	88,98%
Ergebnisdaten in TEUR	2015	2016	2017	2018
Umsatzerlöse	742	400	2.421	1.156
Jahresüberschuss	501	556	1.879	588
Kennzahlen pro Aktie in EUR	2015	2016	2017	2018
Eigenkapital ¹⁾	10,81	10,99	11,83	12,02
Jahresüberschuss ¹⁾	0,25	0,28	0,94	0,29
Angaben zur Aktie	2015	2016	2017	2018
Anzahl Aktien ¹⁾	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Dividende	0,40	0,40	0,40	0,40 ²⁾

1) Angabe zum Bilanzstichtag

2) Vorschlag an die Hauptversammlung am 27. August 2019

Populäre Irrtümer im Spiegel der Zeit: Wie Erfinder die Realität unterschätzen

um 1803

„Wie bitte soll ein Schiff gegen Wind und Strömung segeln können, indem man ein Lagerfeuer unter dem Deck entzündet? Ich habe keine Zeit für solchen Unsinn.“

Napoleon Bonapartes Reaktion auf die ersten Dampfkriegsschiffe

1878

„Wenn die Weltausstellung in Paris zu Ende geht, wird man nie mehr etwas von elektrischem Licht hören.“

Sir Erasmus Wilson

um 1895

„Die weltweite Nachfrage nach Kraftfahrzeugen wird eine Million nicht überschreiten, allein schon aus Mangel an verfügbaren Chauffeuren.“

Gottlieb Daimler, zitiert in einer Daimler-Studie

1946

„Der Fernseher wird sich auf dem Markt nicht durchsetzen. Die Menschen werden sehr bald müde sein, jeden Abend auf eine Sperrholzkiste zu starren.“

Darryl F. Zanuck, Chef der Filmgesellschaft 20th Century-Fox im Jahr 1946

VORWORT DES VORSTANDS

Verehrte Aktionäre,

wie immer erwarten Sie vermutlich einen packenden Kommentar zur Lage der Nation im Allgemeinen und zur Situation am Kapitalmarkt im Besonderen. Sorry, damit können wir heuer nicht dienen, denn gefühlt ist – außer dem Erscheinen von **Greta Thunberg** – in den letzten 12 Monaten nichts wirklich Neues passiert.

Wir fühlen uns dabei unweigerlich an den Filmklassiker aus dem Jahre 1993 „**Und täglich grüßt das Murmeltier**“ erinnert. Der TV-Moderator Phil Connors (großartig gespielt von **Bill Murray**) ist als TV-Kommentator des „**Groundhog Day**“ in einer US-Kleinstadt in einer endlosen Zeitschleife gefangen. Jeden Tag durchlebt er den 2. Februar vor Ort wieder und wieder – und nie ändern sich die Ereignisse des Tages.

Gefühlt leben wir aktuell auch in einer scheinbar endlosen Zeitschleife. Sehen Sie selbst (und verzeihen Sie dabei einige inhaltliche Unschärfen). Auch **2018/19**

- stieg, wie man hört, **der CO2-Gehalt** der Atmosphäre – allen Anstrengungen und **Greta Thunberg** zum Trotz – weiter an
- ist **Großbritannien** trotz permanenter Austrittsbemühungen noch immer **Mitglied in der EU**
- wobei der **BREXIT** schon deshalb schmerzt, weil sich die junge Generation der **britischen Royals** weiterhin sehr gebärfreudig zeigt
- wird der **Berliner Flughafen „Willy Brandt“** auch 2019 nicht eröffnet werden
- verloren die ehemaligen „Volksparteien“ **CDU** und **SPD** wiederum deutlich an Zustimmung, wobei die SPD mittlerweile klare Anzeichen der Selbstaflösung aufweist
- hat sich die Wahrscheinlichkeit weiter erhöht, dass **Robert Habeck** eines nicht zu fernem Tages **Bundeskanzler** wird
- vergessen Sie also nicht, Herrn Habeck (der auch fließend dänisch sprechen soll) am **2.9.2019** zum **50. Geburtstag** zu gratulieren, z.B. mit einem fröhlichen „**Tillykke med fødselsdagen**“
- ringen auch im achten Jahr in **Libyen** Warlords, Islamisten, russische Milizen und diverse Mafia-Banden in blutigen Scharmützeln um die Vorherrschaft
- verprellt **Donald Trump** auch weiterhin alle und jeden und besonders China mit seiner **merkantilistischen Kanonenboot-Politik** – was den Kapitalmarkt immer wieder verunsichert

- war die Entwicklung des **DAX-Index** wieder auffällig volatil und auf Sicht von 12 Monaten nicht wesentlich verändert
- fiel die Rendite für die zehnjährige Bundesanleihe **wieder unter 0,0%**
- gab es in Deutschland wieder raumgreifende Diskussionen über Fahrverbote und Mobilitätskonzepte für die Innenstädte. Neuester Heilsbringer sollen **elektrische Tretroller** werden, wie der **2.000 Euro (!)** teure „**Moover**“ von Metz. Für uns eher eine teure Spielerei für wohlhabende Stadtindianer.
- ging mit der **P & R Container Leasing** wieder mal ein dicker Fisch im Grauen Kapitalmarkt in die Insolvenz
- produzierte **Helene Fischer in Deutschland** wieder das erfolgreichste Pop-Album („*Helene Fischer – Live – die Arena-Tournee*“)
- erreichte das deutsche Pop-Duo „**Sisters**“ (bürgerlich: *Laura Kästel & Carlotta Truman*) mit dem originellen Song „**Sisters**“ 2019 den vorletzten Platz beim **ESC-Musikspektakel**, ähnlich wie andere Vertreter Deutschlands in den Jahren 2017, 2016 und 2015 (kann nicht mal **Helene Fischer** für uns antreten?)
- kann man in Deutschland – den zahlreichen Kritikern zum Trotz – für den Lohn einer Arbeitsstunde auch weiterhin **zwanzig 0,5-Literflaschen Bier** kaufen (1960 waren es erst vier 0,5 l-Flaschen)
- im Einklang damit hat sich auch 2018 der sogenannte **Gini-Koeffizient** (*der die Einkommensverteilung in einer Volkswirtschaft angibt, 0 = alle bekommen das Gleiche; 1 = einer bekommt Alles*) in Deutschland mit **0,295** seit 10 Jahren nicht wesentlich verändert. Im Gegensatz zur herrschenden Meinung ist das der **geringste Wert einer großen Volkswirtschaft**.
- an dieser grundsätzlichen Einkommensverteilung haben auch die mehr als 600 Mitarbeiter der **Deutsche Bank**, die wiederum auch 2018 mindestens **1 Million Euro brutto** verdienten, nichts geändert.
- ebenso wenig wie der erneute Vermögensverlust der etwa **644.000 Aktionäre** der Deutsche Bank, deren Aktie wieder ein **neues Rekordtief** erreichte.
- und (leider) eben so wenig die (etwas geringere) Zahl der **Elbstein-Aktionäre**, die 2018 aber immerhin auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr zurückblicken können. Mehr dazu erfahren Sie im folgenden Interview und im Lagebericht.

Gute Unterhaltung!

Mit herzlichen Grüßen

Der Vorstand

1959

„Das weltweite Potential für Fotokopierer liegt bei maximal 5.000 Geräten.“

IBM im Jahr 1959

1962

„Wir mögen ihre Musik nicht und Gitarrengruppen werden bald aus der Mode kommen.“

Antwort der **Plattenfirma Decca Records** an den Manager der Beatles

1981

„640 KB sollten genug für Jedermann sein.“

Bill Gates, Gründer des US-Softwareherstellers Microsoft, im Jahr 1981

1990

„Das Internet ist eine Spielerei für Computerfreaks, wir sehen darin keine Zukunft.“

Ron Sommer, Vorstandsvorsitzender der Deutsche Telekom AG (1995 bis 2002)

1998

„Das Internet wird nicht mehr Einfluss haben auf die Wirtschaft als das Faxgerät.“

Paul Krugman, Nobelpreisträger und NY-Times-Kolumnist

2007

„Das iPhone wird nie im Leben einen bedeuten-den Marktanteil erlangen. Keine Chance.“

Ex-Microsoft CEO **Steve Ballmer**

„Ich habe jetzt wirklich schon viel zu viel Geld in dieses Hobby investiert“

HSV-Mäzen **Klaus-Michael Kühne**, hauptberuflich Grossaktionär der Kühne + Nagel International AG über sein (teures) Hobby an der Elbe.

O-Töne von der Hauptversammlung der Deutsche Bank AG, 23. Mai 2019

„Ich stelle mir die Frage, ob wir Ihnen dankbar sein müssen, dass wir einen Sonderbeauftragten für Geldwäsche haben und nicht für die gesamte Bank.“

Markus Kienle, Vorstand Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK)

„Der Rauswurf der Deutschen Bank aus dem EuroStoxx50 hat mich sehr betroffen gemacht. Bis wann wollen Sie da wieder rein? Das würde sich für eine führende Bank doch gehören.“

Detlef Gaida, Einzelaktionär der Deutsche Bank auf der Hauptversammlung

„Herr Sewing, Ihre Reden waren ja immer toll in den letzten Jahren, aber der Kapitalmarkt sieht das leider völlig anders.“

Klaus-Dietrich Tissen, Einzelaktionär der Deutsche Bank auf der Hauptversammlung

„Herr Achleitner, Sie sind mit Abstand der schlechteste Aufsichtsratsvorsitzende, den die Deutsche Bank in 150 Jahren je hatte.“

„Vorstandsschreck“ und Deutsche Bank-Aktionär **Karl Walter Freitag**

„Den Aktienkurs hatten wir im letzten Jahr mit der Fahrt in einer Geisterbahn verglichen. Nun ist daraus ein Horrorfilm mit Überlänge geworden.“

Andreas Thomae, Senior-Portfolio Manager Deka Investment

gefunden in „**Börsen-Zeitung**“

GEA: Guten Tag Herr Dr. Hein und Herr Lemke. Schön, dass Sie auch heuer wieder für unser alljährliches Interview Zeit gefunden haben. Angesichts der – wie wir hören – positiven Entwicklung Ihres Grundstücksportfolios möchten wir in diesem Jahr auch einmal gezielt darauf eingehen. Vorab würden wir Ihnen aber gerne unser aufrichtiges Mitgefühl aussprechen. Sie müssen fußballerisch in Hamburg seit Jahren viel durchmachen.

Vielen Dank auch. Wie heißt es so richtig „**Mitleid bekommt man geschenkt, Neid muss man sich verdienen.**“ Wenn man als angeblich „unabsteigbarer Bundesliga-Dino“ bereits seit Jahren nach unten durchgereicht wird und dann sogar in der 2. Liga auf **dem eigenen Platz** gegen „Renommiervereine“ wie **Darmstadt 98, Jahn Regensburg** oder gar den 2. Liga-Absteiger **FC Ingolstadt** verliert, dann ist das für eine Stadt wie Hamburg – die sich gerne als „**Tor zur Welt**“ – inszeniert, in der Tat einfach nur erbärmlich. Interessant ist dabei aber, welche Ansprüche der HSV und sein sich grandios überschätzender Vorstandschef **Bernd Hoffmann** einmal besaßen. Im Jahr 2005 (!) erklärte Herr Hoffmann den staunenden HSV-Mitgliedern wörtlich: „**Wir haben eine klare Vision – und daran lassen wir uns auch messen. Wir wollen in 5 Jahren in die Top 20. Wir wollen in 10 Jahren in die Top 10 von Europa. Der HSV gehört dahin, wo heute Real, Lyon, Juve und Chelsea stehen.**“

GEA: Das klappte ja nicht wirklich, aber der HSV schaffte es in den letzten 10 Jahren immerhin, die eindrucksvolle Zahl von 17 Trainern – Dieter Hecking noch nicht eingeschlossen – zu verschleißeln, während im gleichen Zeitraum nur 8 Unternehmen den Dax verlassen mussten. Damit entgeht dem HSV ja auch viel Geld. Wie man jüngst lesen konnte, verlängerte AUDI nach einem vermuteten Bieterkampf mit BMW seine „strategische Partnerschaft“ mit Bayern München über das Jahr 2025 hinaus – mindestens bis zum Jahr 2030 – gerüchteweise für schlanke 300 Millionen Euro. Auch Adidas überweist als „offizieller Ausrüster“ etwa 60 Mio. Euro jährlich an die Säbener Straße 51-57 in München.

Vielleicht sollte die **Audi AG** (Streubesitz 0,36%) ihr Geld aber besser in die Entwicklung von (Elektro-)Motoren als in den Fußball stecken. Dann wären allerdings auch die liebgewonnenen VIP-Lounges in der **Allianz-Arena** perdu. Nun ist Bayern München aber auch kommerziell seit Jahren das leuchtende Aushängeschild in Deutschland. Selbst Borussia Dortmund backt mit **Evonik** und **Puma** als Hauptsponsoren bedeutend kleinere Brötchen. An der Elbe träumt man ohnehin in ganz anderen Dimensionen von Sponsoren-Geldern, aber auch hier zeichnet sich ein Albtraum ab. Bekanntlich laufen die HSV-Profis seit 2007 mit dem Schriftzug der Fluglinie „**Emirates**“ auf der Brust auf. Das arabische **Miles & More** Programm in Höhe von zuletzt ca. 4 Mio. Euro pro Jahr dürfte aber nun beendet werden. Wer möchte schon die tabellarisch aktuelle Nr. 22 (was vermutlich noch geschönt ist) im deutschen Fußball sponsern?

GEA: *Ja, es schmerzt, aber die Fußballfans mit der Raute im Herzen müssen sich ernsthaft mit dem Gedanken befassen, dass Hamburg „die Hauptstadt der Zweiten Liga“ bleibt. Was übrigens auch den Zeichnern der neuen „HSV Fan-Anleihe“ (Laufzeit bis 2026) Sorgen bereiten dürfte: ob der Zins von 6% p.a. jetzt noch risikoadäquat ist, erscheint uns eher fraglich.*

Das sehen wir leider auch so. Und im Ergebnis wird damit ja auch nur die „**HSV-Jubiläums-Anleihe**“ aus dem Jahr 2012 getilgt. Wir hatten ja schon einmal auf die weitsichtige Analyse von **Wieland Staudt** hingewiesen, der bereits im **Oktober 2016 (!)** in (s)einer FAZ-Kolumne den sportlichen Niedergang des HSV voraussah:

„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 steil gen 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.

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 rauer 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.“*

GEA: *Welch weitsichtige Analyse – und tatsächlich ist ja auch die Aktie der Deutsche Bank seit 2016 um rund 50% gefallen. Was hat Sie kulturell und wirtschaftspolitisch denn sonst noch in den letzten 12 Monaten beeindruckt?*

Nachdem wir uns im letzten Geschäftsbericht schon über die präzise Kostenkalkulation und die planmäßige Eröffnung der **Elbphilharmonie** gefreut haben, ist im April 2019 mit der Aufnahme der Arbeiten zur sogenannten **Elbvertiefung** ein weiterer Meilenstein norddeutscher Planungskunst gesetzt worden. Der geneigte Leser ohne besonderes Faible für Öffentliches Recht und Föderalismus **sollte die folgende Passage aber besser überspringen.**

GEA: *Dabei geht es ja um den weiteren Ausbau der Elbe, damit auch Containerschiffen von bis zu 13,5 Metern Tiefgang die tideunabhängige Fahrt auf der Elbe in beiden Richtungen ermöglicht wird.*

„Ein Zyniker ist ein Mensch, der die Dinge so sieht, wie sie sind, und nicht, wie sie sein sollten.“

Ambrose Bierce

„Toleranz ist der Verdacht, dass der andere Recht hat.“

Kurt Tucholsky

„Das, wobei unsere Berechnungen versagen, nennen wir Zufall.“

Albert Einstein

„Der Kummer, der nicht spricht, nagt am Herzen bis es bricht.“

William Shakespeare

„Der Kluge lernt aus allem und von jedem, der Normale aus seinen Erfahrungen und der Dumme weiß alles besser.“

Sokrates

„Alt ist man erst dann, wenn man an der Vergangenheit mehr Freude hat als an der Zukunft.“

Coco Chanel

„Charme ist die Art, wie ein Mensch ja sagt, ohne dass ihm eine bestimmte Frage gestellt worden war.“

Albert Camus

„Seit die industrielle Revolution anfang stromabwärts zu gehen, war es oft die intelligentere Strategie, in Unternehmen zu investieren, die von der neuen Technologie profitieren und nicht, in die Technologie-Unternehmen selbst zu investieren.“

Ralph Wanger, US-amerikanischer Fund-Manager (*1933)

„Die wichtigsten Anlageentscheidungen bei den meisten großen Institutionen und für die meisten großen Portfolios werden durch Ausschüsse getroffen, aber nur wenige erkennen die negative Dynamik der Interaktion von Gruppen. Ich glaube, dass eine Gruppe von intelligenten Menschen in den meisten Fällen so viele Altlasten hat, dass die Chancen einer Einzelperson, gute Entscheidungen zu treffen, wesentlich höher sind. Die kollektive Intelligenz der Gruppe ist mit Sicherheit geringer als die Summe ihrer Teile, und je mehr Leute in einem Ausschuss sitzen, desto geringer ist die Chance auf kluge und klare Entscheidungen.“

Barton M. Biggs, amerikanischer Investmentstratege (1932-2012), aus „Hedgehogging: Zeitlose Investment-Weisheiten einer Wall-Street-Legende“ (2011)

Richtig. Im April 2012 gaben auch die Landesregierungen in **Schleswig-Holstein** und **Niedersachsen** grünes Licht, woraufhin die **Wasser- und Schifffahrtsdirektion Nord** und die **Hamburger Wirtschaftsbehörde** den Planfeststellungsbeschluss erlassen haben. Und da verliert der juristische Laie langsam die Übersicht.

Denn obwohl das **Land Niedersachsen** im Landtag dem Vorhaben zugestimmt hatte, reichen – neben verschiedenen Umweltverbänden – die wohlgerneht **niedersächsischen Städte Cuxhaven** und das bis dahin weitgehend unbekannte **Otterndorf** (Landkreis Cuxhaven) Anfang Juli 2012 vor dem **Bundesverwaltungsgericht (BVerwG)** in Leipzig Klagen gegen das Projekt ein. Zudem stellen die Umweltschützer einen Eilantrag, damit die Bagger-Arbeiten nicht beginnen, solange der Prozess läuft. Im Oktober 2012 gab das Bundesverwaltungsgericht dem Eilantrag statt.

Bemerkenswerte 24 Monate (!) später – im **Juli 2014** – verhandelt dann das BVerwG fünf Tage lang über die Elbvertiefung. Am 2. Oktober vertagt es seine Entscheidung: Demnach müssen vom **Europäischen Gerichtshof (EuGH)** zuerst **noch offene Fragen zum EU-Recht** beantwortet werden, bevor über die Klagen von Umweltverbänden entschieden werden kann.

Ende Dezember 2016 (!) verhandelt das BVerwG erneut drei Tage lang und sprach dann am 9. Februar 2017 sein lang erwartetes Urteil: Die Richter genehmigen die Elbvertiefung grundsätzlich. Bestimmte Teile der Pläne seien jedoch rechtswidrig, können aber nachgebessert werden. Die Richter rügen vor allem die geplanten Maßnahmen zur Wiederansiedlung des **geschützten Schierlings-Wasserfenchels** (*Oenanthe conioides*). Als die Ausgleichsmaßnahmen dann 18 Monate später genehmigungsfähig waren, konnte Hamburgs (damals neuer) Bürgermeister **Peter Tschentscher** im August 2018 stolz verkünden: „*Mit dem 3. Planergänzungsbeschluss schaffen wir Baurecht für die Fahrrinnen-Anpassung*“.

GEA: Rund 10 Jahre hat also alleine die Erteilung der Baugenehmigung gedauert. In Hongkong wurde in den 90ern der neue International Airport innerhalb von 8 Jahren gebaut, einschließlich Tunneln, Brücken und Hochgeschwindigkeits-Bahnanlagen sowie der Einebnung der Insel Chek Lap Kok. Allerdings ist zu befürchten, dass dort weit mehr als nur Schierlings-Wasserfenchel ihr natürliches Habitat verloren. Bevor wir nun aber umgehend zu den Kapitalmarktthemen kommen, kurz noch zu den Kultur-News. Was blieb da in der „letzten Saison“ in Erinnerung?

Top-Favorit ist natürlich – nach 25 Jahren Ehe – die überaus geräuschlose Scheidung zwischen **Jeff Bezos** und seiner Frau **MacKenzie**. Bereits sechs Monate nach ihrem ersten Date heirateten sie, übrigens noch, bevor Jeff Bezos **Amazon** 1994 in Seattle gründete. Und offensichtlich stehen die Eltern von vier gemeinsamen

Kindern auch weiterhin in engem Kontakt. Darauf schließen lässt, dass MacKenzie nach eigener Darstellung ihrem (Ex-)Mann 75% der rund 60 Millionen gemeinsam gehörenden Amazon-Aktien überlassen hat und ihm die Stimmrechte ihres 4%igen Amazon-Anteils im Wert von **gut 35 Milliarden Dollar** übertragen hat.

GEA: Wovon die ehemalige Ms. Bezos auch noch die Hälfte via „Giving Pledge“ spenden will... Da sage doch bitte keiner, dass eine Scheidung immer mit einem Rosenkrieg enden muss. Was war noch erwähnenswert?

Wir sind natürlich froh, dass wir auch in Deutschland harmonische Trennungen – wie man sagt – „können“. Wenn es uns natürlich doch betrübt, dass **Helene Fischer** und (der neue) „Traumschiff-Kapitän“ **Florian Silbereisen** mittlerweile nur noch „gute Freunde“ sind. Aber auch dieses Paar können sich andere zum Vorbild nehmen, möglicherweise sogar die Botschaft von Frau Fischer bei ihrer Trennung als Textbaustein verwenden:

„...So traurig wir darüber sind, dass wir unseren Lebenstraum gemeinsam nicht verwirklichen konnten und Florian und ich nun getrennte Wege als Paar gehen, umso schöner und kraftvoller gehen wir aus dieser bitteren Erfahrung nun als Freunde neue Wege...!“

GEA: Besser kann man es in der Tat nicht formulieren. Gab es noch etwas ganz Wichtiges?

Letztlich gab es aus Hamburger Sicht doch noch ein sehr versöhnliches Ereignis.

GEA: Wir sind gespannt...

Wie wir in der **GALA** – die ja zum (erweiterten) Kreis der Börsenpflichtblätter gehört – lesen konnten, haben sich **Guido Maria Kretschmer** und sein Ehemann, der Maler **Frank Mutters** (mit ihren drei Hunden) entschieden, von Berlin nach Hamburg zu ziehen. Man hat auch schon ein neues Zuhause mit Elbblick in **Blankenese** gefunden. Wie Herr Kretschmer exklusiv im „*Thema der Woche*“ verriet, war das eine echte Herzensangelegenheit und erfreulicherweise kommt auch die ganze Crew von „**Shopping Queen**“ mit nach Hamburg. Insofern strahlt – wenn nicht schon der HSV – jetzt immerhin das Showbusiness in Hamburg deutlich heller.

GEA: Ja, immer wenn man denkt, es geht nicht mehr, kommt von irgendwo ein Lichtlein her... Nun aber zum Kapitalmarkt: wie ist die Lage aus Ihrer Sicht?

Vor etwa einem Jahr antworteten wir Ihnen auf dieselbe Frage:

„Tatsächlich haben sich die Dinge in den letzten 12 Monaten nicht wesentlich geändert. Die Zinsen sind unverändert niedrig, die Infla-

„Die beste Führungskraft ist jemand, der genug Gespür hat, gute Männer auszuwählen, die tun, was er möchte, und Selbstbeherrschung genug, sich nicht einzumischen, während sie es tun.“

Thaddeus „Thad“ Hammond, ehemaliger amerikanischer Banker und Landwirt, Präsident der Farmers' National Bank und des Rotary Club Overton

“Tell me something that’s true, that almost nobody agrees with you on.“

Peter Thiel, deutsch-amerikanischer Investor und Gründungsunternehmer, u.a. PayPal (*1967).

„Lebenskunst ist nicht zuletzt die Fähigkeit, auf etwas Notwendiges zu verzichten, um sich etwas Überflüssiges zu leisten.“

Vittorio De Sica, italienischer Filmregisseur (1901-1974)

„Das ist der beste mögliche Deal. Es ist der einzige mögliche Deal.“
Die britische Premierministerin **Theresa May** am 25. November 2018 in Brüssel beim Sondergipfel zum EU-Austritt ihres Landes.

„Glück ist die Dividende von Schweiß. Je mehr Du schwitzt, desto mehr Glück hast Du.“

Raymond Albert “Ray” Kroc, amerikanischer Schnellimbiss-Unternehmer (1902-1984) in „The McDonald’s Mystique“ (Fortune, 4.7.1988)

„Wenn Du einen Home Run suchst – eine großartige Investition für fünf Jahre oder zehn Jahre oder mehr – dann ist der einzige Weg, diesen enormen Nebel zu durchschlagen, der die Zukunft verbirgt, einen langfristigen Trend zu identifizieren, der einem bestimmten Geschäft irgendwie Wettbewerbsvorteile verleiht.“

Ralph Wanger, US-amerikanischer Fund-Manager (*1933)

„Wichtiger als die „Total Cost of Ownership“ (TCO) ist die „Total Benefit of Usership“-Bewertung.“

Norbert Müller, deutscher Unternehmensberater (*1943)

tionsrate scheinbar auch und die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin im Wachstumsmodus. Ein für den Aktienmarkt weiterhin akkommodierendes Umfeld...“

GEA: Und das würden Sie jetzt nicht mehr so stehen lassen?

Man muss das Bild zumindest sehr differenziert betrachten. Der DAX liegt in der rollierenden 12-Monatsbetrachtung mit rund 12.500 Punkten auf Vorjahresniveau. Viele Traditionsunternehmen aus der ersten und zweiten Reihe haben in den **letzten 12 Monaten** dagegen **überraschend starke Kurskorrekturen** hinnehmen müssen. Dazu gehören u.a. **Leoni** (-75%), **Heidelberger Druck** (-55%), **TUI** (-50%), **Wacker Chemie** (-50%), **ElringKlinger** (-50%), **Bayer** (-45%), **ThyssenKrupp** (-45%), **Klöckner** (-45%), **Continental** (-40%), **Krones** (-40%), **Aurubis** (-40%), **Salzgitter** (-40%), **NORMA** (-40%), **Deutsche Bank** (-40%), **United Internet** (-40%), **Schäffler** (-40%), **Bilfinger** (-35%), **K+S** (-35%), **Hornbach Baumarkt** (-35%) oder **Software AG** (-30%). Auffällig ist auch, dass die Kurse dieser und vieler anderer Unternehmen im Schnitt nicht höher notieren als vor **fünf Jahren**.

Die Gründe dafür (die sich ex post an der Börse natürlich immer trefflich finden lassen) sind vielschichtig und einige Probleme sind ohne Zweifel auch „hausgemacht“. Es ist aber nicht zu übersehen, dass nicht zuletzt die exportstarken – man könnte auch sagen „exportlastigen“ – deutschen Firmen in besonderem Maße unter der „**Boycott-Politik**“ von **Donald Trump** leiden.

GEA: Mr. Trump wird ja nicht müde, via Twitter seine “Zollpolitik“ zu loben. Zölle würden Amerika stärker und reicher machen, nicht schwächer. Sie seien besser als traditionelle Handelsabkommen (!) und viel leichter zu verhängen...

So ist es. Seine Einstellung zu Zöllen fasste Mr. Trump beispielsweise im Dezember 2018 auf seinem Lieblingsmedium **Twitter** – wir hatten ja bereits im letzten Jahr darauf hingewiesen – präzise zusammen.

„I am a Tariff Man. When people or countries come in to raid the great wealth of our Nation, I want them to pay for the privilege of doing so. It will always be the best way to max out our economic power. We are right now taking in \$billions in Tariffs. MAKE AMERICA RICH AGAIN@realDonaldTrump 07:03 - 4. Dez. 2018

Der Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China ist zweifellos ein wesentlicher Grund für die Sorgen der Anleger. Der sich immer wieder bzw. weiter hochschaukelnde Streit mit den kontroversen Äußerungen und Drohungen von beiden Seiten vergiftet das Investmentklima in Europa, Amerika und in China. Da stellen sich die institutionellen Investoren lieber an die Seitenlinie.

GEA: Dass sich Mr. Trump bzw. sein fleißiges Redaktionsteam bemüht fühlen, jeden Vorgang auf der politischen Bühne via Twitter zu kommentieren, ist zweifellos ein Novum, welches sicher auch noch in den Politikunterricht Eingang finden wird. An einem einzigen Tag wie dem 22. Mai 2019 gab es allein mehr als 30 getwitterte Statements aus dem Weißen Haus (Zum Nachlesen: www.trumptwitterarchive.com). Aber Donald Trump belastet nicht allein den deutschen Aktienmarkt, oder?

Sicher nicht. Vieles ist auch auf die besondere Struktur des deutschen oder auch europäischen Kapitalmarkts zurückzuführen. Auch der **STOXX 50 Index** – also quasi der **Dow Jones** von Europa – erreichte seit 2014 inklusive Dividenden nur eine Rendite von ca. 5% pro Jahr. So gibt es im STOXX 50 außer **SAP** und **AMSL** kein weiteres Unternehmen, das schwerpunktmäßig in der digitalen Welt zu Hause ist. Dafür aber fünf Banken (vor dem Rauswurf der **Deutsche Bank** aus dem STOXX 50 waren es sogar sechs), die deutsche Automobilindustrie, viermal Telekommunikation und drei Versorger.

Deutsche Unternehmen mit Champions League-Potential wie **LIDL**, **Würth**, **Braun Melsungen**, **Bertelsmann** oder Hidden Champions wie z.B. **Kärcher**, **EBM-Pabst**, **Haribo** und die **Meyer Werft** aus Papenburg sucht man auf dem heimischen Kurszettel hingegen weitgehend vergeblich.

GEA: Nun hat Volkswagen mit viel Mühe tatsächlich seine Nutzfahrzeug-Sparte unter dem gefälligen Namen „TRATON“ als „IPO-Eisbrecher“ an die Börse gebracht...

...was für den deutschen Aktienmarkt auch nicht der Durchbruch ist. Wie man hört, sind **auch nur 11% des Kapitals** platziert worden. Man darf sich fragen, was Volkswagen oder genauer **Ferdinand Piech** und **Martin Winterkorn** seinerzeit überhaupt dazu getrieben hat, für Milliardenbeträge eine Nutzfahrzeug-Sparte aufzubauen. Die Synergien zwischen Produktion und Vertrieb bei PKW und LKW liegen bekanntlich nahe null. TRATON (also primär **Scania** und **MAN**) erzielt wahrscheinlich nicht einmal die 7%ige Umsatzrendite von Daimler-Trucks und ist in einem äußerst kapital- und wettbewerbsintensiven Markt tätig. Welche Erfolgsstory sollte da an der Börse entstehen?

Die überaus erfolgreiche VW-Tochter **Porsche AG** liegt dagegen mit einer Umsatzrendite von 15% fast auf Augenhöhe mit der ehemaligen FIAT-Tochter **Ferrari**. Doch während Ferrari seit dem Börsengang 2015 um ca. 150% gestiegen ist, bleibt Porsche tief vergraben in den unendlichen Weiten des VW-Konzerns.

GEA: Sie sind für den deutschen Aktienmarkt also weiterhin nicht sonderlich hoffnungsvoll gestimmt?

„Der junge Weinstock gibt mehr Trauben, der alte aber gibt besseren Wein.“

Sir Francis Bacon, englischer Philosoph, Politiker und Schriftsteller (1561-1626), aus „*Sylva Sylvarum: or A Natural History in ten centuries*“ (1627)

„Während die Weisen grübeln, erobern die Dummen die Festung.“
serbisches Sprichwort

„Wenn Du einmal Kompetenz erreicht hast, ist Risikostreuung unerwünscht. Eine oder zwei, bestenfalls drei oder vier Aktien sollten erworben werden.“

Gerald M. Loeb, US-amerikanischer Investor (1899-1974), aus „*The Battle for Investment Survival*“ (1935)

„Bete nicht um leichtere Lasten, bete um einen stärkeren Rücken!“
wird **Teresa von Ávila**, spanische Mystikerin und Kirchenlehrerin (1515-1582) zugeschrieben.

gefunden in „100 Zitate für 2019“, ausgesucht von Norman Rentrop.

„Sie glauben gar nicht, wenn man jeden Tag direkt neben Angela Merkel am Tisch sitzt, verliert man alle Eigenschaften eines bayerischen Löwen. Man wird wirklich zahm.“

CSU-Chef **Horst Seehofer** am 12. Januar 2018 nach den GroKo-Sondierungsgesprächen beim Neujahrsempfang der bayerischen Staatsregierung in München.

„Wir brauchen den Mietpreisdeckel für ganz Deutschland. Wir werden das in der Koalition in den nächsten Tagen ansprechen und zum Thema machen.“

SPD-Interimschef **Thorsten Schäfer-Gümbel** am 14. Juni 2019 im Interview mit dem TAGESPIEGEL, u.a. zum Mietpreisdeckel in Berlin.

„Wir werden verhandeln, bis es quietscht auf der anderen Seite.“
Die (mittlerweile ehemalige) SPD-Fraktionschefin **Andrea Nahles** am 21. Januar 2018 auf dem SPD-Parteitag in Bonn mit einem engagierten Plädoyer für GroKo-Verhandlungen.

„Wir in der Politik kümmern uns darum, dass Kreuzungen saniert und nicht Kreuze aufgehängt werden.“

Nochmal **Andrea Nahles** nach Angaben des Katholikentags bei einem Empfang in Münster am 10. Mai 2018 zum Beschluss des bayerischen Kabinetts zu Kreuzen in Behördengebäuden.

Es gibt in der Tat verschiedene Entwicklungen, die zur Zurückhaltung Anlass geben. Beunruhigend ist die zunehmende Zahl **politischer Eingriffe in die industriepolitischen Rahmenbedingungen**, welche Unternehmen und Kapitalmarkt stark belasten – kommen diese nun aus Brüssel, Berlin oder Washington. Betroffen dabei sind insbesondere Banken, Energieunternehmen und natürlich die Autoindustrie und ihre Zulieferer.

GEA: Und diese politischen Bremsklötze belasten auch das Sentiment für den deutschen Aktienmarkt...

So ist es. Kritisch sehen wir z.B. die **Sozialisierungsbestrebungen von privaten Wohnungsbeständen** bzw. die staatliche Beschränkung ihrer wirtschaftlichen Nutzung. Es ist uns nicht klar, wieso es ein geschütztes Grundrecht sein sollte, eine preiswerte Wohnung in den Trendvierteln einer Handvoll populärer Großstädte zu bekommen, während in Städten wie **Chemnitz** oder **Duisburg** tausende von Wohnungen leer stehen.

Im internationalen Rampenlicht steht aber natürlich die Autoindustrie. Deutschland ist unbestritten das Mutterland des Automobilbaus. Ein bedeutender Teil des deutschen Bruttosozialprodukts wird von der Automobilindustrie erwirtschaftet, das reicht von **A wie Audi** bis zu **Z wie ZF Friedrichshafen**. Nun hat es aber primär der VW-Konzern geschafft, mit der bereits 2011 ersonnenen, vorsätzlichen Manipulation von Software zur Abgasmessung von Dieselmotoren – auf dem Höhepunkt einer mehr als 100jährigen (deutschen) Entwicklung – **diese vollständig in Misskredit zu bringen**.

GEA: Da der europäische Markt mit Dieselmotoren bereits gesättigt war, wollte man bei VW und AUDI unbedingt den lukrativen US-Markt mit „Clean Diesel“ beglücken (erinnert sei nur an das berühmte „Audi Green Car-Superbowl Video“: vimeo.com/202842023), wobei man jedoch die strengen Schadstoffauflagen in Kalifornien nicht erfüllen konnte...

Richtig. Interessanterweise waren ja bis dahin moderne Dieselmotoren jahrelang in Deutschland – übrigens auch unterstützt von den „Grünen“ – wegen ihrer Verbrauchsvorteile (und einem entsprechend geringeren „CO₂-Footprint“) **öffentlich gefördert worden**. In den USA und insbesondere in Kalifornien konnte der dort geltende Emissionsstandard aber auch mit der „Clean Diesel-Technologie“ nicht erreicht werden. Man griff daher mit der berühmten „Schummel-Software“ aus dem Hause **BOSCH** zur Manipulation der Abgaswerte auf dem Prüfstand.

Auch wenn in Europa damit (noch) kein unmittelbarer Gesetzesverstoß verbunden war, kannte der Volkszorn danach verständlicherweise kein Halten mehr. **Dann wurde aber das Kind mit dem Bade ausgeschüttet**. In trauter Eintracht mit ihren willfährigen Kollegen

in Berlin sahen die ohnehin zu Hau-Ruck-Aktionen neigenden Politiker in Brüssel offensichtlich keine andere Alternative, als in einem kurzen Zeitfenster bis **2020 einen Grenzwert von 95g CO₂/km** für alle neuzugelassenen PKW vorzuschreiben. Mit dieser radikalen Absenkung der Emissionswerte wurden die Todesglocken für den klassischen Verbrennungsmotor eingeläutet.

GEA: Im Ergebnis müssen Autos zudem das Einhalten der Emissionsgrenzen auf dem Rollenprüfstand nach der deutlich strengeren WLTP-Norm (Euro 6c) statt nach dem NEFZ-Testzyklus beweisen. Darüber hinaus wird das Abgasverhalten nun auch auf der Straße geprüft, mit einer RDE-Messung (Euro 6d-TEMP).

Richtig. Während die verschärften Messungen absolut berechtigt sind, finden in dieser aufgeheizten Atmosphäre nun aber auch Fakten und Sachargumente **pro Verbrennungsmotor** bei den zu jedem ökologischen Ablasshandel bereiten Politikern kein Gehör mehr.

GEA: Wie man hört hat der Dieselskandal sogar das Interesse von Hollywood geweckt. Leonardo DiCaprio steht dafür bereits mit in den Startlöchern... Somit heißt es aber bei der Entwicklung von Elektroautos wieder für alle „Zurück auf Los“ und Mercedes oder BMW stehen im Zweifel schlechter da, als ein Start-up aus China oder den USA.

Das ist leider so. Im Ergebnis wurde damit quasi über Nacht in Deutschland eine – in Jahrzehnten aufgebaute – industrielle Führungsrolle zerstört. Allein in Baden-Württemberg stehen in der Summe zehntausende von Arbeitsplätzen bei Firmen wie **Schäffler**, **Mahle** oder **Eberspächer** auf dem Spiel. Was übrigens fatal an die politische „Enthauptung“ der deutschen Energiekonzerne durch die CDU nach **Fukushima** erinnert. Aber vielleicht sollte man deutsche Ingenieurskunst auch noch nicht abschreiben, denn Volkswagen, Daimler & Co können das Feld auch noch von hinten aufrollen...

GEA: So bedauerlich dies ist – da Sie diese Entwicklung anscheinend antizipiert haben, dürfte das Elbstein-Portfolio ja keinen Schaden genommen haben.

Das ist richtig. Den Automobilssektor oder auch die Banken zu meiden, war allerdings auch keine große Kunst. Schon schwieriger war es, die Finger von zahlreichen anderen „Qualitätstiteln“ zu lassen. Wie eingangs geschildert, haben viele von diesen Gesellschaften erhebliche Kursverluste zu verzeichnen. Der Umstand, dass wir unser Portfolio schon ab Mitte 2018 zugunsten einer hohen Liquiditätsquote weitgehend „aufgeräumt“ haben, hat uns aber zweifellos in die Karten gespielt.

„Deutschland ist nur so erfolgreich, weil es uns Bayern gibt. Das steht fest.“

Bayerns (damals noch designierter) Ministerpräsident **Markus Söder**, CSU, am 14. Februar 2018 beim politischen Aschermittwoch in Passau.

„Die CSU ist ja so etwas wie die Drama-Queen der deutschen Politik.“

Tarek Al-Wazir, hessischer Wirtschaftsminister und grüner Spitzenkandidat für die hessische Landtagswahl, am 16. Oktober 2018 im Bayerischen Rundfunk.

„Den Grünen ist es gelungen, Politik cooler und vielleicht ein bisschen sexy rüberkommen zu lassen. Das ist uns noch nicht gelungen.“

Jessica Rosenthal, neue Vorsitzende der NRW-Jusos, am 19. Oktober 2018 in Düsseldorf.

„Ich finde keinen Ortsverein der SPD, der mich vorschlägt.“

Ex-Bundeskanzler **Gerhard Schröder**, SPD, am 5. November 2018 in Berlin während einer Podiumsdiskussion auf die Frage, warum er nicht zurück in die Politik gehe, um die SPD zu retten.

„Auf hoher See, vor Gericht und mit der CSU ist man in Gottes Hand.“

Bundesarbeitsminister **Hubertus Heil**, SPD, am 26. Juni 2018 mit Blick auf den Konfrontationskurs der CSU im Asylstreit mit der CDU.

„Ich lasse mich nicht von einer Kanzlerin entlassen, die nur wegen mir Kanzlerin ist.“

Bundesinnenminister **Horst Seehofer**, CSU, am 2. Juli 2018 vor dem Spitzentreffen von CDU und CSU in der "Süddeutsche Zeitung".

„Ich will, ich kann und ich werde Kommissionspräsident werden, mit eurer Unterstützung.“

CSU-Vize **Manfred Weber**, gemeinsamer Spitzenkandidat der Europäischen Volkspartei bei der Europawahl 2019, beim politischen Aschermittwoch der CSU in Passau.

„One new idea leads to another, that to a third and so on through a course of time, until someone, with whom no one of these ideas was original, combines all together, and produce what is justly called a new invention.“

Thomas Jefferson, Gründervater der Vereinigten Staaten und dritter amerikanischer Präsident (1743 – 1826)

„I can't understand why people are frightened of new ideas. I'm frightened of old ones.“

John Milton Cage jr., US-amerikanischer Komponist (1912 – 1992)

GEA: Auch um hinreichende Mittel für Ihre fühlbare Beteiligung an der ERWE-Kapitalerhöhung zu haben, die im Dezember 2018 aber kein großer Erfolg war, oder?

Das kann man so sehen, wäre aber wohl etwas einseitig. Unbestritten hatte **ERWE** im Rahmen ihrer ersten Barkapitalerhöhung mehr als jene rund 18 Millionen Euro angepeilt, die am Ende primär von wenigen Kerninvestoren kamen. Wie man sich aber erinnern mag, gab es im 4. Quartal 2018 mit **minus 14% im DAX** auch ein Blutbad von historischen Dimensionen. Nachvollziehbar, dass das ursprüngliche Zeichnungsinteresse dann im Dezember weitgehend versiegte.

Grundsätzlich sind wir mit der operativen Entwicklung der Gesellschaft, die erst Ende 2017 gegründet wurde, aber durchaus zufrieden, wenn auch die Beschaffung von weiterem Eigenkapital bei der **ERWE** hohe Priorität haben muss.

GEA: Wie man lesen konnte, hat die ERWE ja auch schon einige schöne Erfolge erzielt.

Das stimmt. Dazu gehört sicher die Vermietung von ca. 7.700 qm in der **Lübecker Königspassage** für das neue Bürgerzentrum der Stadt. Auch die ersten Projektstudien für die Entwicklung von gut 50.000 qm Gewerbeflächen (**„Taunus-Lab“**) in **Friedrichsdorf**, an der A5 nördlich von Bad Homburg gelegen, versprechen nachhaltiges Ertragspotential. Aber keine Frage, wir haben – gemessen an der Größe des Elbstein-Portfolios – mit der ERWE-Beteiligung eine sehr hohe Einzelgewichtung, mit der wir uns bislang aber auch wohl fühlen. Das liegt nicht zuletzt auch an der sehr offenen und konstruktiven Zusammenarbeit mit dem ERWE-Vorstand und den anderen Mitarbeitern des Hauses.

GEA: Von Bedeutung ist auch Ihre Beteiligung an der Godewind Immobilien AG. Da gab es doch erhebliche Startschwierigkeiten?

Die **Godewind Immobilien AG** kam im April 2018 im Rahmen eines vergleichsweise seltenen **„Blind-Pool IPO“** mit einem Emissionserlös von rund **375 Mio. Euro** an die Börse. Soweit wir wissen, gab es im Vorfeld des IPO dezidierte Verabredungen, mit dem frischen Kapital ein umfangreiches und attraktives Gewerbe-Immobilien-Portfolio zu kaufen. Bedauerlicherweise fühlte sich dann der Verkäufer aber nicht mehr an die Konditionen seiner Verkaufszusage gebunden – und Godewind stand mit viel Geld und leeren Händen vor seinen Investoren. Ohne Zweifel ein empfindlicher Schlag für die junge Gesellschaft. Und der Kapitalmarkt war – wie man an der Kursentwicklung auch gesehen hat – übrigens genauso enttäuscht wie wir.

Wenn man sich nun heute aber quasi den „Plan B“ der Godewind Immobilien AG anschaut, ist das aller Ehren wert. In nur 14 Monaten wurde – primär in **Hamburg, Frankfurt und München** – ein solides Gewerbeportfolio mit rund **270.000 qm** vermietbarer Fläche erworben. Bruttorendite ca. 5,0 %, WALT 4,8 Jahre, Finanzierungskosten unter 1,5 % – darauf kann man weiter aufbauen.

GEA: Um so mehr, wenn man sich den noch immer knallharten „Verkäufermarkt“ anschaut, sind doch deutsche Büroimmobilien nach wie vor national und international gesucht...

Richtig. Wie man sieht, „ertrinken“ z.B. die in Deutschland sehr populären Immobilienfonds geradezu in Geld. Und da wir unseren Aktienbestand bei der **Godewind Immobilien AG** im Januar zu niedrigen Kursen nochmal erheblich aufgestockt haben, blicken wir der weiteren Entwicklung mit Zuversicht entgegen. Ohnehin sind wir gut damit gefahren, in den letzten Jahren schwerpunktmäßig immer wieder **Immobilienwerte** im Portfolio gehabt zu haben.

GEA: Steine haben für die ELBSTEIN AG also tatsächlich eine besondere Bedeutung. Kommen wir zum Abschluss doch einmal auf Ihre Grundstücksgesellschaft HCK zu sprechen. Herr Lemke, wie wir uns erinnern, war der Start ja eher verhalten.

Nun, die **HCK Wohnimmobilien GmbH** war ja bekanntlich in der Gründungsphase der Elbstein 2014 als Sacheinlage Teil der Kapitalerhöhung. Übernommen wurden damit auch das Büro in Bremen und die bereits seit vielen Jahren tätige Verwaltung der Gesellschaft. Man könne vielleicht sagen, dass man sich in Bremen nicht wirklich mit der Idee anfreunden konnte, sich den Prioritäten der börsennotierten Muttergesellschaft ELBSTEIN AG unterzuordnen. Das schlug sich auch in den wirtschaftlichen Ergebnissen nieder. Ende 2017 wurde daher die Niederlassung in Bremen geschlossen und die Administration nach Hamburg verlegt.

GEA: Ein klassisches „Insourcing“, wie man so schön sagt. Was hat sich nun unter Ihrer Federführung konkret geändert, Herr Lemke?

Ich habe primär drei Dinge getan: erstens das Entwicklungspotential der Grundstücke unter verschiedenen **Verwertungsszenarien** analysiert und priorisiert, zweitens den wichtigen **Kontakt zu verschiedenen Baubehörden** und kommunalen Verwaltungen (wieder) hergestellt und drittens zudem mein weitläufiges **Netzwerk von Bauträgern** reaktiviert. Da ich die Arbeit für die HCK in Personalunion mit meinen anderen Tätigkeiten bei der Elbstein AG verbinde, können wir auch einen jährlichen Kostenblock von rund **300.000 Euro** einsparen.

„Deutschland ist das einzige Land auf der Welt, das ein Individualrecht auf Asyl in seiner Verfassung stehen hat.“

Friedrich Merz, Kandidat für den CDU-Parteivorsitz, am 21. November 2018 bei einer Regionalkonferenz seiner Partei im thüringischen Seebach.

„Wenn wir in einer Kneipe wären, dann können wir sagen, die Union schreibt seit Jahren bei uns an. Die haben einen Zettel bei uns offen, der ist so lang.“

Juso-Chef **Kevin Kühnert** am 21. Januar 2018 auf dem SPD-Parteitag in Bonn.

„Die Frage ist: Träumt man wie Robert Habeck von einer Gesellschaft, in der es keinen Fleischkonsum mehr gibt? Ich sage: Wer vegan leben will, soll es gern tun. Das Schnitzel sollte den anderen aber nicht verboten werden.“

FDP-Chef **Christian Lindner** im Interview mit der WELT, 12. Juni 2019.

„Ich warte ja nur darauf, dass er irgendwann pressewirksam in Latzhose, Jesuslatschen und mit Jutebeutel in die Staatskanzlei marschiert.“

Katharina Schulze, Chefin der bayerischen Landtags-Grünen, beim politischen Aschermittwoch 2019 ihrer Partei über Ministerpräsident Markus Söder, CSU, und seine Umweltpolitik.

„Wird jemand aus seinem verarmten und ausgehungerten Regime ihn bitte darüber informieren, dass auch ich einen Atomwaffen-Knopf habe, aber er ist viel größer und mächtiger als seiner, und mein Knopf funktioniert!“

US-Präsident **Donald Trump** am 2. Januar 2018 per Twitter zur Aussage von Nordkoreas Staatschef Kim Jong Un, dass er einen Atomwaffenknopf auf seinem Schreibtisch habe.

„Großartige Persönlichkeit und sehr smart. Gute Kombination.“

US-Präsident **Donald Trump** am 12. Juni 2018 in Singapur beim Gipfeltreffen mit Nordkoreas Machthaber Kim Jong Un über Un

„Wenn man sich die jüngsten Entscheidungen von Präsident Trump ansieht, könnte man denken: Mit solchen Freunden, wer braucht da noch Feinde?“

EU-Ratspräsident **Donald Tusk** am 16. Mai 2018 vor einem informellen Treffen der EU-Staats- und Regierungschefs in Sofia.

„Deutschland ist total von Russland kontrolliert.“

US-Präsident **Donald Trump** bei einem Treffen mit Nato-Generalsekretär Jens Stoltenberg am 11. Juli 2018 in Brüssel.

„Wir hätten Draghi als unseren Mann bei der Fed haben sollen. Powell macht keinen guten Job. Er muss die Zinsen senken, damit wir mit China mithalten können.“

Donald Trump am 26. Juni 2019 im Interview mit Fox Business.

„Wenn die Fed ihren Job richtig gemacht hätte, was sie nicht hat, dann wären die Aktienmärkte 5.000 bis 10.000 Punkte höher und das Bruttoinlandsprodukt läge bei deutlich über vier Prozent statt bei drei Prozent.“

Donald Trump am 14. April 2019 auf seinem Lieblingsmedium Twitter

GEA: Bemerkenswert! Dabei hilft Ihnen vermutlich auch Ihre berufliche Erfahrung bei verschiedenen Immobilienunternehmen.

Das ist richtig. Hilfreich sind meine Erfahrungen in diesem Jahr beispielsweise bei der Verwertung unseres knapp **15.000 qm großen Grundstücks in Lübeck** in einer Projektgemeinschaft mit dem Nachbar-Eigentümer. Hier müssen in einer komplexen Transaktion mit verschiedenen aufschiebenden Bedingungen u.a. die widerstreitenden Interessen der Stadt Lübeck, der unteren Forstbehörde in Kiel und die im Bieterwettbewerb stehenden Bauträger koordiniert werden.

Auch im attraktiven **Ostseebad Prerow** (gelegen auf der Halbinsel **Fischland-Darß-Zingst**) kam es 2018 zu erfolgreichen Grundstücksverkäufen von gut **5.100 qm**. Angesichts der hohen Nachfrage für Ferienimmobilien in der Region konnte mit **385 Euro pro qm** ein Verkaufspreis erzielt werden, der signifikant über dem Buchwert liegt. Perspektivisch besteht auch für die verbleibenden Grundstücke in Prerow erhebliches Ertragspotential, wobei dafür allerdings erst Änderungen im Bebauungsplan umgesetzt werden müssen.

GEA: Wie schön, dass Ihre Aktionäre auch vom Urlaubsboom an der Ostseeküste profitieren. Wir freuen uns schon auf die neuen „Wasserstandsmeldungen“ im nächsten Jahr. Zum guten Schluss erläutern Sie uns doch bitte noch, wie es zum bedeutsamen Verkauf Ihrer Beteiligung am Altenheim in der Nähe von Braunschweig gekommen ist...

Gerne. Im Jahr 2014 konnte die HCK rund **52% der Anteile an einer Grundstücksgesellschaft** erwerben, die Eigentümer der besagten Pflegeheim-Immobilie ist bzw. war. Durch diesen sog. *Share Deal* wurden wir neben den weiteren Gesellschaftern mittelbar Miteigentümer an der Immobilie. Die Gesellschaftsanteile inklusive der erheblichen Grundschulden wurden für ca. **2,5 Mio. Euro** erworben. Deutlich reduzierte Zinszahlungen und eine umfangreiche Tilgung aus den Mieteinnahmen führten in den vergangenen vier Jahren zu einer fühlbaren Rückführung der Verbindlichkeiten in der Gesellschaft.

Mit dem erheblichen Einsatz aller Beteiligten – für den wir uns an dieser Stelle ausdrücklich bedanken möchten – wurde im Dezember 2018 die Pflegeheim-Immobilie verkauft. Der anteilige Erlös von ca. **11,0 Mio. Euro** führte bei uns zu einem mittelbaren Gewinn von ca. **8,5 Mio. Euro vor Steuern** bzw. ca. **7,5 Mio. Euro nach Steuern**. Wir gehen davon aus, dass dieser Gewinn regelmäßig aus der Grundstücksgesellschaft ausgeschüttet wird. Diese Ausschüttungen werden dann auch in der Gewinn- und Verlustrechnung der Elbstein AG zu Erträgen aus Beteiligungen führen. Eine erste Ausschüttung wurde, nachdem die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen vorlagen, im Mai 2019 vorgenommen.

GEA: Herzlichen Glückwunsch zu diesem erfolgreichen Investment und der äußerst transparenten Darstellung. Wir bedanken uns bei Ihnen, Herr Lemke und Herr Dr. Hein, für das unterhaltsame Gespräch und freuen uns bereits auf das nächste Jahr.

„Erdogan ist kein Diktator. Erdogan hat dieses Land reformiert. Erdogan hat diesem Land alle Freiheiten gebracht, Pressefreiheit, das Recht auf freie Meinungsäußerung, Menschenrechte.“

Mevlüt Cavusoglu,

Außenminister der Türkei, in einem dpa-Interview vom 5. Juni 2018 in Alanya zur Frage, was er deutschen Urlaubern sage, die Präsident Erdogan für einen Diktator halten und deshalb nicht in die Türkei reisen.

„Heutzutage ist Unterdrückung wieder schick, der Überwachungsstaat ist wieder da, und Grundrechte sind in allen Regionen der Welt auf dem Rückzug. Auch Schamgefühl ist auf dem Rückzug.“

Said Raad al-Hussein, UN-Hochkommissar für Menschenrechte, am 26. Februar 2018 bei der Eröffnung des UN-Menschenrechtsrates in Genf.

„Ich würde sagen, für Ostern haben wir einen Kompromiss. Ich weiß nur nicht, in welchem Jahr.“

Jean Asselborn, Außenminister von Luxemburg, am 5. Juni 2018 auf die Frage, ob eine Einigung im Streit um die Reform des EU-Asylsystems noch in diesem Monat möglich ist.

LAGEBERICHT DER ELBSTEIN AG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2018

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 deutsche Wirtschaft ist 2018 preisbereinigt in einem unruhigen außenwirtschaftlichen Umfeld und trotz der Produktions- und Absatzstörungen bei den Pkw-Herstellern um 1,5 % gewachsen, nach +2,2 % im Boomjahr 2017. [Quelle: Statistisches Bundesamt 15.1.2019] Gründe für das geringere Wachstum lagen primär in einer global abgeschwächten Konjunktur, im – die innerdeutsche Logistik belastenden – Niedrigwasser durch die sommerliche Dürreperiode, in den Absatzproblemen der Automobilindustrie aufgrund der WLTP-Problematik (Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure) und in dämpfenden Sondereffekten wie der Ausfall von rund 1 Mio. Arbeitstagen durch Streiks, – viermal mehr als 2017.

Die Aussichten für 2019 sind verhalten positiv. Der Sondereffekt WLTP läuft aber allmählich aus, und ab dem Jahreswechsel ergeben sich zusätzliche Impulse durch die Umsetzung des Koalitionsvertrages, z. B. durch die Senkung von Steuern und Abgaben oder das Baukindergeld. Das Wachstum setzt sich daher im laufenden Jahr fort. Trotz einer leichten Abschwächung der Auftragseingänge ist der Auftragsbestand weiterhin sehr hoch. Das Baugewerbe befindet sich weiterhin in der Hochkonjunktur. Die Einkommen steigen und ebenso die Konsumnachfrage der privaten Haushalte.

Die Erwerbstätigkeit nimmt noch immer zu und der Rückgang der Arbeitslosigkeit setzt sich fort. Die Anzahl der Beschäftigten erreichte Anfang 2019 mit gut 45 Millionen einen neuen Höchststand, die Zahl der Arbeitssuchenden mit 2,2 Millionen den niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung. Die Verbraucherpreise sind 2018 (ex Mieten) durchschnittlich um moderate 1,8 % gestiegen.

Vom weltwirtschaftlichen Umfeld gehen allerdings gedämpfte Signale aus. Sowohl bei der industriellen Erzeugung als auch beim Welthandel ist eine verlangsamte Entwicklung zu beobachten. Der Stimmungsindikator IHS Markit PMI für die globale Industrie lag im Januar 2019 auf dem niedrigsten Stand seit über zwei Jahren. Auch der ifo Index zum Weltwirtschaftsklima gab für das erste Quartal 2019 eine abgekühlte Stimmung insbesondere für die entwickelten Volkswirtschaften wieder. Angesichts der Indikatoren und der derzeitigen Ballung globaler Risiken gehen die internationalen Organisationen in ihren letzten Prognosen von einer weniger dynamischen, aber weiterhin noch positiven Entwicklung der Weltwirtschaft aus.

2. Das Börsenjahr 2018

Am 23.1.2018 erreichte der DAX mit **13.597 Punkten** einen neuen historischen Höchststand. Gut 11 Monate später waren zum Jahresende davon noch 77,6 Prozent oder exakt **10.559 Indexpunkte** übriggeblieben. Über 12 Monate gerechnet errechnet sich ein Verlust von 18,3 % Für den deutschen Leitindex bedeutete das seinen ersten (herben) Jahresverlust seit 2011, dem Jahr der europäischen Staatsschuldenkrise. Als stark zyklisch geprägter und zudem von exportstarken Unternehmen dominierter Index litt der DAX überproportional unter den von den USA initiierten Handelskonflikten. Zudem sorgten auch branchenspezifische Probleme dafür, dass der DAX das Jahr 2018 als Schlusslicht aller westeuropäischen Börsenplätze beendete.

Im Ergebnis besonders schmerzhaft dürfte auch für viele Nicht-Aktionäre der weitere Abstieg der **Deutsche Bank** sein, die mit einem Kursverlust von (durchschnittlich) einem Prozent pro Woche (!) mehr als 50 % ihrer Marktkapitalisierung verlor. Auch die DAX-Schwergewichte **Bayer** und **Deutsche Post** verloren mit jeweils rund 40 % überdurchschnittlich viel. Auf der Sonnenseite standen dagegen – trotz des WM-Debakels der deutschen Fußball-Nationalmannschaft – ihr Ausrüster **ADIDAS** mit plus 9% und **RWE** mit plus 11,5%, besonders bemerkenswert nach dem Kursanstieg von plus 46% im Jahr 2017. Einsamer Spitzenreiter war die am 24.9.2018 in den DAX aufgestiegene **Wirecard** – als rasant wachsender Spezialist für Zahlungsabwicklung im Internet allerdings „**nothing for the faint hearted**“.

Welch geringen Halbzeitwert der alljährliche Börsenrückblick besitzt, zeigt allerdings wieder einmal der Start in das Jahr 2019. So ist der Dezember 2018 im Dow Jones und S&P 500 als der **schlechteste Börsenmonat seit der „Great Depression“ (1931)** in die Geschichte eingegangen. Nur drei Monate später blickt der Markt auf das **beste Quartal seit 2011** zurück. Der Dax stieg um 9,5 % (und damit um knapp 1.000 Punkte), der Dow Jones stieg um 11% und der S&P 500 im 1. Quartal 2019 um 13,1%.

3. Geschäftsverlauf

Die immobilienhaltenden Tochtergesellschaften der Elbstein AG haben im Geschäftsjahr 2018, entsprechend ihrem Geschäftsgegenstand, die im Wesentlichen im Umlaufvermögen, zum Teil aber auch im Anlagevermögen bilanzierten Immobilien vermarktet bzw. die entsprechenden Aktivitäten zu einer Vermarktung fortgeführt.

Im Jahr 2018 wurden Grundstücksflächen in Niedersachsen und Mecklenburg-Vorpommern mit einem Volumen von ca. € 2,1 Mio. veräußert. Alle Veräußerungen konnten zu Preisen über dem Buchwert vorgenommen werden.

Darüber hinaus wurde auch das Pflegeheim, an dem die Elbstein AG seit Ende 2013 mittelbar beteiligt war, im Dezember 2018 verkauft. Der hierbei erzielte anteilige Gewinn für die Elbstein AG beträgt ca. € 8,5 Mio. Hierdurch hat sich eine enorme stille Reserve im Beteiligungsansatz der HCK Gruppe gebildet. Ab dem Jahr 2019 sollen kontinuierliche Ausschüttungen erfolgen, die sich dann unmittelbar in der Gewinn- und Verlustrechnung der Elbstein AG widerspiegeln.

Der Wertpapierbereich erzielte im Jahr 2018 ein Ergebnis von knapp € 1,2 Mio., was deutlich unter 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 2018 u.a. die Verkäufe **TLG Immobilien AG, GxP German Properties AG und Berentzen Gruppe AG**.

Der Jahresüberschuss von € 0,59 Mio. (Vorjahr: € 1,88 Mio.) entspricht den Erwartungen, da im Vorjahr, wie es auch auf der letztjährigen Hauptversammlung bereits erwähnt wurde, Sondereffekte zum außerordentlich guten Ergebnis geführt haben.

III. ERTRAGS-, VERMÖGENS- UND FINANZLAGE

1. Finanz- und Vermögenslage der Gesellschaft

Die im Anlagevermögen ausgewiesenen Finanzanlagen betragen Ende 2018 € 21,44 Mio. (Vorjahr: € 17,35 Mio.).

Die Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände betragen am 31. Dezember 2018 € 1,93 Mio. (Vorjahr: € 0,06 Mio.).

Die im Umlaufvermögen ausgewiesenen Wertpapiere beliefen sich Ende 2018 auf € 2,64 Mio. (Vorjahr: € 5,72 Mio.). Darüber hinaus verfügte die Elbstein AG über liquide Mittel in Höhe von € 1,02 Mio. per Ende 2018 (Vorjahr: € 1,79 Mio.).

Die Verbindlichkeiten beliefen sich zum Bilanzstichtag auf € 2,97 Mio. (Vorjahr: € 1,09 Mio.).

Das bilanzielle Eigenkapital beträgt per 31. Dezember 2018 € 24,05 Mio. (Vorjahr: € 23,66 Mio.). Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 88,98% (Vorjahr: 94,97%).

2. Ertragslage der Gesellschaft

Das Rohergebnis 2018 betrug € 1,16 Mio. (Vorjahr: € 2,42 Mio.). Hierin enthalten sind Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens von € 0,82 Mio. (Vorjahr: € 0,63 Mio.) und Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens von € 0,32 Mio. (Vorjahr: € 1,79 Mio.).

Der Personalaufwand 2018 belief sich auf € 0,15 Mio. (Vorjahr: € 0,31 Mio.).

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen € 0,19 Mio. (Vorjahr: € 0,41 Mio.). Als wesentliche Positionen sind hier die Rechts- und Beratungskosten von € 0,06 Mio. (Vorjahr: € 0,06 Mio.), die Mietaufwendungen von € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,03 Mio.) und die Abschluss- und Prüfungskosten € 0,02 Mio. (Vorjahr: € 0,02 Mio.) zu nennen.

Die Erträge aus dem Wertpapierbeteiligungsgeschäft des Anlagevermögens betragen im Jahr 2018 € 0,07 Mio. (Vorjahr: € 0,2 Mio.) und es wurden Zinserträge in 2018 von € 0,04 Mio. (Vorjahr: € 0,00 Mio.) erzielt.

Die Zinsaufwendungen lagen 2018 unter 0,01 Mio. (Vorjahr: € 0,02 Mio.).

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von € 0,32 Mio. (Vorjahr: € 0,00 Mio.) vorgenommen.

Der Jahresüberschuss 2018 als maßgeblicher finanzieller Leistungsindikator beträgt € 0,59 Mio. (Vorjahr: € 1,88 Mio.) und liegt damit unterhalb der Prognose des Vorjahres, nach der ein moderat unter dem Vorjahresergebnis liegendes Ergebnis prognostiziert wurde. Nach Bildung der gesetzlichen Rücklage von € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,09 Mio.) und unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags von € 2,18 Mio. (Vorjahr: € 0,60 Mio.) verbleibt ein Bilanzgewinn 2018 in Höhe von € 2,74 Mio. (Vorjahr: € 2,39 Mio.). Aufgrund des Verzichts des Mehrheitsgesellschafters auf eine Dividendenzahlung soll an die anderen Aktionäre eine Dividendenzahlung von € 0,40 je Aktie aus dem Bilanzgewinn 2018 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.

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 „wohl-diversifizierte“ 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 Basisregel besagt, dass man sein (Aktien-) Portfolio umso breiter streuen sollte, je weniger Informationen und Branchenkenntnisse man von den einzelnen Unternehmen hat. Angesichts eines im Regelfall sehr konzentrierten Beteiligungsportfolios bemühen wir uns konsequenterweise intensiv um einen angemessenen Informationsstand und entsprechende Branchenkenntnisse. Dazu gehören neben dem intensiven Research der verfügbaren Unternehmensinformationen auch Unternehmensbesuche mit **Werksbesichtigungen und direkte Gespräche mit dem Management**.

Das Aktienportfolio der Elbstein AG ist daher vergleichsweise fokussiert und im Regelfall auf **8 bis maximal 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 2019 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.

Aktuell planen wir im laufenden Geschäftsjahr keine Realisierung von stillen Reserven aus Beteiligungen im Anlagevermögen. Daher gehen wir für das Geschäftsjahr 2019 davon aus, dass der Jahresüberschuss leicht unter dem Vorjahresergebnis liegen wird.

Hamburg, den 20. Juni 2019

Dr. Olaf Hein
Vorstand

Volker Lemke
Vorstand

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2018

AKTIVA	31.12.2018 EUR	31.12.2017 EUR
A. Anlagevermögen		
I. Finanzanlagen	21.436.334,79	17.349.569,01
B. Umlaufvermögen		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.930.868,05	56.530,37
II. Wertpapiere	2.640.063,68	5.717.268,67
III. Guthaben bei Kreditinstituten	1.015.330,95	1.788.740,74
C. Rechnungsabgrenzungsposten	2.672,11	3.062,22
	27.025.269,58	24.915.171,01

PASSIVA	31.12.2018 EUR	31.12.2017 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	176.300,00	146.900,00
-- davon Einstellung in die gesetzliche Rücklage EUR 29.400,00 (i.Vj. EUR 94.000,00) --		
IV. Bilanzgewinn	2.741.207,98	2.385.751,18
	24.046.263,88	23.661.407,08
B. Rückstellungen	12.300,00	168.500,00
C. Verbindlichkeiten	2.966.705,70	1.085.263,93
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 2.966.705,70 (i.Vj. EUR 1.085.263,93) --		
	27.025.269,58	24.915.171,01

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG		2018	2017
für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2018		EUR	EUR
1.	Rohergebnis	1.155.519,70	2.420.582,35
2.	Personalaufwand		
	Löhne und Gehälter	-144.224,09	-300.173,03
	Soziale Abgaben	-7.292,28	-4.962,54
3.	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-193.227,62	-405.632,48
4.	Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	69.611,71	206.124,87
5.	Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	36.634,23	473,76
6.	Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	-320.445,72	-259,30
7.	Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-5.970,01	-20.645,83
	-- davon an verbundene Unternehmen EUR 4.773,24 (i.Vj. EUR 4.773,24)--		
8.	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-3.034,32	-16.264,96
9.	Ergebnis nach Steuern	587.571,60	1.879.242,84
10.	Sonstige Steuern	-7,60	0,00
11.	Jahresüberschuss	587.564,00	1.879.242,84
12.	Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	2.183.043,98	600.508,34
13.	Einstellungen in Gewinnrücklagen		
	a) in die gesetzliche Rücklage	29.400,00	94.000,00
14.	Bilanzgewinn	2.741.207,98	2.385.751,18

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2018

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 6.748.390,99 (Vorjahr: Euro 2.661.625,21).

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten Forderungen gegen Gesellschafter in Höhe von Euro 19.303,18 (Vorjahr: Euro 11.147,34).

Eigenkapital

Das Grundkapital der Elbstein AG zum 31. Dezember 2018 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 2.183.043,98 einbezogen.

Aus dem Jahresüberschuss 2018 wurden Euro 29.400,00 in die gesetzliche Rücklage eingestellt (Vorjahr: Euro 94.000,00).

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten beinhalten Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von Euro 503.733,91 (Vorjahr: Euro 498.960,67).

Der Betrag der Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr beträgt Euro 2.966.705,70 (Vorjahr: Euro 1.085.263,93).

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).

ANGABEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Rohergebnis

Im Rohergebnis sind Erträge aus der Währungsumrechnung in Höhe von Euro 171,35 enthalten (Vorjahr: Euro 0,20).

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entfallen in Höhe von Euro 3.138,37 auf Aufwendungen aus der Währungsumrechnung (Vorjahr: Euro 69.551,50).

SONSTIGE ANGABEN

Durchschnittliche Zahl der während des Geschäftsjahrs beschäftigten Arbeitnehmer

Während des Geschäftsjahres 2018 wurden im Unternehmen keine Arbeitnehmer beschäftigt.

Vorstand

- Volker Lemke, Mitglied des Vorstandes
- Dr. Olaf Hein, Mitglied des Vorstandes

Mitglieder des Aufsichtsrates

- Winfried Gathmann, Kaufmann
- Karl Ehlerding, Geschäftsführer (stellvertretender Vorsitzender)
- Dr. Georg Issels, Mitglied des Vorstandes der Scherzer & Co. AG, Köln (einfaches Mitglied)

Hamburg, den 20. Juni 2019

Dr. Olaf Hein
Vorstand

Volker Lemke
Vorstand

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

An die Elbstein AG, Hamburg

Prüfungsurteile

Wir haben den Jahresabschluss der Elbstein AG, Hamburg – bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2018 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der Elbstein AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31. Dezember 2018 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.

Grundlage für die Prüfungsurteile

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

Verantwortung des Vorstands und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den Lagebericht

Der Vorstand ist verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der

Gesellschaft vermittelt. Ferner ist der Vorstand verantwortlich für die internen Kontrollen, die er in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt hat, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses ist der Vorstand dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren hat er die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus ist er dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Außerdem ist der Vorstand verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner ist der Vorstand verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die er als notwendig erachtet hat, um die Aufstellung eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.

Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses und Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher – beabsichtigter oder unbeabsichtigter – falscher Darstellungen im Jahresabschluss und im Lagebericht, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der vom Vorstand angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der vom Vorstand dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des vom Vorstand angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage des Unternehmens.
- führen wir Prüfungshandlungen zu den vom Vorstand dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben vom Vorstand zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Hamburg, den 20. Juni 2019

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

gez. Behrens
Wirtschaftsprüfer

gez. 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 2018 trat der Aufsichtsrat zu drei Sitzungen zusammen, die am 26. April, am 16. August und am 8. November stattfanden. Dabei wurde die Erleichterung nach § 110 Abs. 3 Aktiengesetz in Anspruch genommen.

An den Aufsichtsratssitzungen haben stets sämtliche Aufsichtsratsmitglieder teilgenommen. Es wurden 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.

Wesentliche Themenstellungen und Beratungsschwerpunkte im Jahresverlauf 2018 waren:

- Einschätzung der wirtschaftlichen Perspektiven für 2018 in der deutschen Wirtschaft im Allgemeinen und für die Portfolio-Unternehmen im Besonderen.
- Beratungen über eine Umschichtung des Portfolios mit einer Schwerpunktausrichtung auf Immobilienwerte bei gleichzeitigem Abbau von Industrieunternehmen. In dem Zusammenhang wurde auch die Strategie verabschiedet, eine Vielzahl kleinerer Einzelbeteiligungen zugunsten von strategischen Kernbeteiligungen abzubauen.

- Breiten Raum nahm im Jahresverlauf die Entscheidungsfindung ein, sich im Dezember 2018 wesentlich an der geplanten Kapitalerhöhung der ERWE Immobilien AG zu beteiligen.
- Von erheblicher Bedeutung war auch unterjährig die Darstellung des Verhandlungsstands der zum Jahresende 2018 verkauften Altenheimbeteiligung in der Nähe von Braunschweig.

Zudem wurde in jeder Sitzung detailliert über die erfreulichen Fortschritte bei den Verkäufen der Vorratsgrundstücke bei der Elbstein-Tochtergesellschaft HCK berichtet.

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 1. Juli 2019 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 2018.

Hamburg, den 5. Juli 2019

Der Aufsichtsrat

Winfried Gathmann
Vorsitzender des Aufsichtsrats

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, Frankfurt am Main,
- MATERNUS-Kliniken AG, Berlin,
- 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,
- Lang & Cie. Rhein-Ruhr Real Estate AG, Frankfurt am Main,
stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Horus AG, Köln,
- Smart Equity AG, Köln.

DER VORSTAND

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

Dr. Olaf Hein

- ERWE Immobilien AG, Frankfurt am Main,
Vorsitzender des Aufsichtsrats,

Volker Lemke

keine weiteren Mandate

Berufs-Phrasomat des Berliner Satire-Autors Lorenz Meyer (veröffentlicht in der Frankfurter Allgemeine Zeitung)

Gebrauchtwagenhändler

- In das Auto habe ich richtig viel Geld reinstecken müssen.
- Wurde bislang nur von 'ner Frau gefahren.
- Liebhaberstück / Rentnerfahrzeug / Schönwetterauto / Garagenfahrzeug.
- Wenn die Kilometer da so stehen, werden sie schon stimmen.
- Im Kundenauftrag... Da gilt die Gewährleistung nicht!
- Sorry, aber dann hätten Sie lieber einen Neuwagen kaufen sollen.

Immobilienmakler

- Ungepflegt ist unfair, ich würde den Garten "biotop-ähnlich" nennen.
- Die Lage ist nicht schlecht. Das ist ein aufstrebendes Stadtviertel.
- Mitten in einer Wohnlage mit viel Entwicklungspotential.
- Schützen Sie Ihr Vermögen vor staatlicher Enteignung!
- Da kommen Ihnen die Besitzer nach dem Kauf sicher entgegen.
- Energieausweis liegt noch nicht vor. Viel dürfte das aber nicht sein.

Automechaniker

- Kein Wunder: Sie haben ja auch die Service-Intervalle nicht eingehalten.
- Reparieren lohnt sich nicht. Da müssen wir ein Neuteil bestellen.
- Den machen wir wieder flott. Wäre doch schade um das Schätzchen.
- Da gab es noch allerhand anderes, das wir gleich mitgemacht haben.
- Wir wollten Sie ja anrufen, aber da war immer besetzt / hat keiner abgenommen.
- Das ist unsere normale Kleinteile-Pauschale.

Vermieter

- Ein Übergabeprotokoll ist sicher nicht notwendig.
- Das ist kein bestimmungsgemäßer Gebrauch der Mietsache!
- Entschuldigung, aber darüber hat sich noch keiner beschwert.
- Sie müssen einfach mehr lüften!
- Die Nebenkostenabrechnung stimmt. Die macht meine Frau!
- Wissen Sie, was mich das Haus bis jetzt schon gekostet hat?!

Anlageberater

- Ein Wert, der explodieren wird!
- Jetzt schnell noch rein, bevor es zu spät ist!
- An der Börse werden keine Wertpapiere, sondern Meinungen gehandelt.
- Keine Sorge: Das ist eine gesunde Konsolidierung.
- Seien Sie froh: Jetzt sind die Zocker draußen!
- Das Geld ist nie weg. Es hat immer nur ein anderer.

