

Geschäftsbericht 2019



ELBSTEIN AG - Auf einen Blick

Bilanzdaten in TEUR	2015	2016	2017	2018	2019
Bilanzsumme	24.761	23.686	24.915	27.025	27.565
Aktiva					
Finanzanlagen	18.212	18.529	17.350	21.436	22.939
Wertpapiere	2.600	3.788	5.717	2.640	2.938
Forderungen/Sonstiges	622	42	57	1.930	61
Bankguthaben	3.326	1.326	1.789	1.015	1.627
Passiva					
Eigenkapital	21.630	21.984	23.661	24.046	24.603
Rückstellungen	62	77	169	12	162
Verbindlichkeiten	3.069	1.625	1.085	2.966	2.800
Eigenkapitalquote	87,35%	93,00%	95,00%	88,98%	89,25%
Ergebnisdaten in TEUR	2015	2016	2017	2018	2019
Umsatzerlöse	742	400	2.421	1.156	408
Jahresüberschuss	501	556	1.879	588	758
Kennzahlen pro Aktie in EUR	2015	2016	2017	2018	2019
Eigenkapital ¹⁾	10,81	10,99	11,83	12,02	12,30
Jahresüberschuss ¹⁾	0,25	0,28	0,94	0,29	0,38
Angaben zur Aktie	2015	2016	2017	2018	2019
Anzahl Aktien ¹⁾	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Dividende	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40 ²⁾

1) Angabe zum Bilanzstichtag

2) Vorschlag an die Hauptversammlung am 11. August 2020

Das Jahr 2019 in Zitaten

„Die CSU war nie die Partei der Prosecco-Trinker, sie war immer die Partei der Leberkäs-Etage.“

Markus Söder, CSU, Bayerischer Ministerpräsident, am 19. Januar 2019 in seiner Rede auf dem CSU-Sonderparteitag.

„So wie bei den Bundestrainern haben wir auch 82 Millionen Lokführer.“

Andreas Scheuer, CSU, Bundesverkehrsminister am 31. Januar 2019 zu Kritik an der Bahn.

„Er war der Held in jeder Krabbelgruppe.“

Annegret Kramp-Karrenbauer, ehem. CDU-Bundesvorsitzende, am 31. Januar 2019 im Gespräch mit der Frauenzeitschrift „Emma“ über ihren Ehemann.

„Es ist kein Naturgesetz, dass Daimler ewig besteht.“

Dieter Zetsche, mittlerweile ehemaliger CEO Daimler AG, im Februar 2019 zum technologischen Wandel.

„Ich denke manchmal darüber nach, wie der besondere Platz in der Hölle für jene aussieht, die den Brexit vorangetrieben haben, ohne auch nur die Skizze eines Plans zu haben, ihn sicher über die Bühne zu bringen.“

Donald Tusk, EU-Ratschef am 6. Februar 2019 bei einer Pressekonferenz in Brüssel.

VORWORT DES VORSTANDS

Verehrte Aktionäre,

wie Sie schon am Titelbild gesehen haben, ist der Geschäftsbericht 2019 der Elbstein AG in weiten Teilen der **Corona-Krise** gewidmet – auch wenn die Pandemie offensichtlich noch in keiner Weise für den Geschäftsverlauf 2019 relevant war. Gleichwohl sind die Ereignisse im laufenden Jahr von so zentraler Bedeutung, dass es sinnvoll erscheint, vorrangig die aktuelle Entwicklung – **ohne Zeitverzug** – aus verschiedenen Blickwinkeln zu beleuchten.

Gleich einem „**Embedded Journalist**“ (ein von den US-Streitkräften während des Irak-Krieges 2003 geprägter Begriff) sollen unsere Aktionäre einen weitgehend ungefilterten Einblick der prägenden Corona-Zeit bei der Elbstein AG bekommen. Wie immer stellen wir uns dabei den (fiktiven) Fragen – und Sie erhalten die faktischen Antworten.

Die Darstellung ist auch nur eine Momentaufnahme, die nahezu täglich von der aktuellen Entwicklung überholt werden kann. Denn die Krise ist keineswegs vorbei. Tatsächlich gibt es weltweit aktuell mehr als **5 Millionen infizierte Menschen**, deren Zahl z.B. in den USA und Brasilien weiter dynamisch ansteigt. Insoweit müssen wir uns darauf einstellen, noch lange mit den ganz unterschiedlichen Auswirkungen von Corona zu leben. Welche das sein werden, lässt sich zurzeit wohl erst im Ansatz erkennen.

Es ist aber bereits jetzt bemerkenswert deutlich geworden, wie gering die wirtschaftliche Widerstandskraft (aka „Substanz“) vieler Unternehmen bzw. Unternehmer ist. Selbst Konzerne mit Milliardenumsätzen sind offensichtlich nicht in der Lage, ohne massive Staatshilfe wirtschaftliche Schwächeperioden von einigen Monaten zu überstehen.

Grundsätzlich basiert das System der Marktwirtschaft aber auf einem Ausleseprozess, **der in Krisensituationen nur forciert wird**. Firmen, die zur Ertragsoptimierung mit übermäßigem operativem Risiko arbeiten – etwa ohne hinreichendes Eigenkapital – scheiden dann aus dem Markt aus. Das ist in den meisten Fällen auch gerecht und billig. Wer auf der Ertragsseite beispielsweise dank „Bilanzoptimierung“ die süßen Früchte einer Überrendite genießen will, muss auch das Risiko auf sich nehmen, in der Krise eventuell ungebremst gegen die Mauer zu fahren.

Man stelle sich vor: Eine für Touristen attraktive Insel wird in ihrer langen Geschichte immer wieder überflutet, im Schnitt vielleicht alle 15 Jahre. Es gibt dort traditionell eine Reihe von Hotels, die daher mit hinreichendem Abstand zum Strand gebaut wurden. Da die letzte Flut nun schon lange zurück liegt, kommen immer mehr „Investoren“ auf die Insel, die nach und nach Hotels in erster Strand-

linie bauen. Dank der Nähe zum Strand können sie mit hoher Auslastung und höheren Preise bemerkenswert hohe Gewinne erzielen. Für die Hotels in der zweiten Reihe rechnet sich das Geschäft mittlerweile weit schlechter.

Es kommt wie es kommen musste und nach einigen Jahren werden bei der nächsten großen Sturmflut die „Strandhotels“ weitgehend zerstört. Unsere Bereitschaft als Steuerzahler, die Besitzer der zerstörten Hotels zurück ins Geschäft zu bringen, dürfte gering sein – tatsächlich hätten sie dort gar nicht erst bauen sollen.

Hier kommt nun auch der Kapitalmarkt und das „gelernte“ Verhalten vieler Anleger ins Spiel. Eine Krise wie Corona ist für Aktionäre und Anleihebesitzer bedauerlich, vielleicht auch tragisch oder erschütternd. Sie ist allerdings nicht wirklich überraschend: Mit einer schweren Krise – denken Sie in der jüngeren Vergangenheit an **1987, 2000, 2003, 2008** – ist gerade im Kapitalmarkt immer zu rechnen, sie ist **quasi systemimmanent**.

Insoweit sollte sich jeder Anleger fragen, ob es sich tatsächlich lohnt, gerade in jene Firmen zu investieren, die mit Geschäftsmodell und Bilanzstruktur den Strandhotels ähneln. Bei Corona unterstellt Vater Staat offensichtlich **höhere Gewalt** – und hat mit seinem Füllhorn letztlich auch den Aktionären und Anleihebesitzern „der Strandhotels“ wieder einmal den Rettungsring zugeworfen. Andernfalls wären wir sicherlich von den aktuellen Indexständen weit entfernt. „**Glück gehabt**“ mag sich mancher denken. Bei der Elbstein AG verlassen wir uns allerdings möglichst nicht auf unser Glück.

Ein befreundeter Fonds-Manager aus London schrieb seinen Anlegern jüngst ins Stammbuch:

„I am trying to preserve wealth by investing in equities – not build a reputation for brilliance.“

So sehen wir das auch.

Mit herzlichen Grüßen

Der Vorstand

„Dies ist nicht mehr die bipolare Welt, die wir kannten, aber es ist auch keine multipolare Welt. Es ist eine chaotische Welt.“

António Guterres, UN-Generalsekretär, in einem am 28. Mai 2019 veröffentlichten Interview mit der Süddeutsche Zeitung über die aktuelle Weltordnung.

„Wie konntet Ihr es wagen, meine Träume und meine Kindheit zu stehlen mit Euren leeren Worten?“

Greta Thunberg, schwedische Klima-Aktivistin, am 23. September 2019 auf dem UN-Klimagipfel in New York.

„Sie wirkt wie ein sehr glückliches junges Mädchen, das sich auf eine strahlende und wunderbare Zukunft freut.“

Donald Trump am 24. September 2019 via Twitter über die Klima-Aktivistin Greta Thunberg

„Wir werden definitiv ein höheres Tempo vorlegen müssen als der Flughafen.“

Elon Musk, Gründer und CEO Tesla am 19. November 2019 zu seinen Plänen, die europäische Tesla-Fabrik in der Nähe von BER bauen zu wollen.

Corona-Zitate

„Das Virus ist eine demokratische Zumutung und greift die Grundfesten unserer Gesellschaft an. Wir sind in der schwersten wirtschaftlichen Situation in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland, man muss sich das vor Augen führen.“

Angela Merkel im ARD-Interview, 4. Juni 2020

„Es gibt eben auch Gesundheitsschäden, wenn wir nicht öffnen. Wir haben Kinder, die über Wochen nicht mehr in der Kita, in der Schule oder beim Kinderarzt waren – Fehlentwicklungen in manchen Familien sind jetzt unsichtbar. Wir haben Fälle von Depressionen, Einsamkeit, Suizide. Reha-Kliniken sind geschlossen. Zuletzt haben bayerische Ärzte gewarnt, dass Herzinfarkte verschleppt würden, weil Betroffene aus Angst vor Corona-Infektionen die Kliniken meiden. Das darf nicht sein.“

Armin Laschet, CDU, NRW-Ministerpräsident im Interview mit www.merkur.de, 4. Mai 2020.

„Hinter der Corona-Krise lauert die politische Krise.“

„Die wirtschaftlichen und sozialen Folgen des Virus werden uns viel länger beschäftigen als das Virus selbst. Mindestens dieses Jahr und das nächste. Diese Krise wird härter und zerstörerischer als die Finanzkrise von 2008.“

Angel Gurría, OECD-Chef, im Interview mit der Süddeutsche Zeitung, 7. April 2020.

GEA: Guten Tag Herr Dr. Hein und Herr Lemke. Wir freuen uns, dass unser traditionelles Interview für den Elbstein-Geschäftsbericht – trotz der besonderen Umstände – wie gewohnt stattfinden kann. Jetzt, in der zweiten Juni-Hälfte, lassen sich möglicherweise auch schon erste Erkenntnisse der Corona-Krise verarbeiten. Gleichwohl soll auch der wirtschaftliche Rück- und Ausblick nicht zu kurz kommen. Wir würden dabei gerne mit den – vermutlich wieder detaillierten – Hinweisen von Herrn Dr. Hein beginnen und im Anschluss mit Herrn Lemke die Entwicklung des Grundstücksgeschäfts der HCK GmbH beleuchten.

Herr Dr. Hein, wie haben Sie an der Börse, aber auch in der öffentlichen Wahrnehmung, Corona bislang erlebt?

Auch ich hatte in den letzten Monaten natürlich viel Zeit, die Entwicklung zu reflektieren – sowohl auf persönlicher Ebene als auch unter dem Aspekt des Wertpapier-Managements. Um es vorwegzunehmen: In meinem persönlichen Umfeld in Hamburg ist krankheitsbedingt glücklicherweise niemand von Corona betroffen gewesen. Aber es war zeitweise schon surreal. Ich fuhr – auf nahezu verwaisten Straßen – fast täglich in mein (Einzel-)Büro, was angesichts der Marktentwicklung phasenweise sehr starke Nerven erforderte. Denn Mitte März erreichte die **Volatilität im DAX**, gemessen am VDAX-NEW-Volatilitätsindex, zeitweilig mehr als 80 Punkte – und damit rechnerisch den **höchsten Stand der letzten 25 Jahre (!)**. Damit waren Aktien, salopp gesagt, in dieser Zeit keine Wertpapiere mehr, sondern glichen eher scharfen Handgranaten.

Zum Ausgleich ging ich häufig abends – viel mehr konnte man auch nicht tun – an der Alster joggen. Die Laufwege waren mit Warn tafeln, Richtungspfeilen und Absperrband gekennzeichnet. Ich erinnere mich auch gut daran, dass ich dabei regelmäßig **den NDR-Podcast mit Prof. Christian Drosten** gehört habe, für mich eine äußerst lehrreiche Sendereihe.

Daneben habe ich akribisch die täglichen Veröffentlichungen der Fallzahlen des **Robert-Koch-Instituts** verfolgt und zahlreiche Publikationen über Corona in der Presse sowie verschiedenen – auch internationalen – Blogs gelesen. Nach einigen Wochen hatte ich den Eindruck, nahezu alles über Corona bzw. COVID-19 schon einmal gehört oder gelesen zu haben.

Begriffe wie PCR-Test, FFP3-Maske, Reproduktionsrate R1, Ex ante Triage, Schmierinfektion oder Herdenimmunsierung waren meine vertrauten Begleiter.

GEA: Damit haben Sie anscheinend eine bemerkenswert rationale Einstellung im Umgang mit der Krise gezeigt ...

Nun, das täuscht leider, auch wenn mir diese Informationen geholfen haben, bei den dramatischen Kursschwankungen Ursache und Wirkung in einen gewissen Bezug zu setzen. Aber grundsätzlich war ich von der Entwicklung genauso überrascht, geschockt und weitgehend fassungslos wie viele andere auch. Und mein besonderes Interesse an der Corona-Faktenlage entwickelte sich auch erst, nachdem das Kind in den sprichwörtlichen Brunnen gefallen war. Besonders enttäuscht war ich über mein sagen wir „mangelndes Problembewusstsein“ gegenüber der sich abzeichnenden Verbreitung des Virus in Deutschland. Schließlich gab es **Mitte Februar allein in China bereits mehr als 70.000 gemeldete Fälle.**

Ich war auch enttäuscht, dass neben den finanziellen Einbußen auch alle Pläne und die gewohnte Lebensführung Makulatur wurden, wobei in vielen Nachbarländern die persönlichen Einschränkungen – und insbesondere die Zahl der Betroffenen – noch weit gravierender waren. Aber das verdrängt man ja gerne.

Zur Besinnung und einer gewissen Demut gebracht hat mich dann Anfang Juni ein Artikel oder „**Dossier**“, wie es in der **ZEIT** immer so schön heißt. Unter der Überschrift „*Die Namen hinter den Zahlen*“ wurden 15 Personen porträtiert, von den knapp 9.000 Menschen die bisher in Deutschland an oder im Zusammenhang mit COVID-19 gestorben sind. Wenn man dann einmal mit Einzelschicksalen (**Johannes, 76, „Der tanzende Priester“** oder **Oliver, 47, „groß, laut und lustig“**) aus der anonymen Gruppe der Verstorbenen konfrontiert wird, merkt man ziemlich schnell, dass weder die ausgefallenen Tennisstunden noch der Indexverlust im DAX das Maß der Dinge sind.

GEA: Dem möchten wir nicht widersprechen. Wie schätzen Sie denn insgesamt die Reaktion der Politik in Deutschland im Umgang mit der Corona-Krise ein?

Ich glaube, wir können und sollten durchaus zufrieden sein. Es war – und ist im Zweifel noch immer (!) – eine außerordentlich herausfordernde Situation für die Verantwortlichen. Niemand konnte diese aus ihrem Entscheidungsdilemma befreien: **Tun wir nicht genug, gefährden wir Menschenleben, sind wir zu restriktiv, ruinieren wir die Wirtschaft.**

GEA: Wobei ja viele behaupten, der sogenannte „Lockdown“ habe unverhältnismäßig große Schäden in der Wirtschaft angerichtet ...

Ich habe im Grunde im „Lockdown“ zunächst auch eine Überreaktion gesehen, mich aber dann eines Besseren belehren lassen. Ich war allerdings auch überrascht, dass man eine Pandemie auch heute letztlich nur mit denselben drakonischen Maßnahmen bekämpfen

„Der Satz, es sei zu früh, über eine Exit-Strategie nachzudenken, ist falsch.“

Armin Laschet, CDU, NRW-Ministerpräsident in einem Gastbeitrag für die WELT AM SONNTAG, 29. März 2020.

„Die atmen, die keuchen, die schnaufen, das geht einfach nicht!“

Namenlose Hamburger Rentnerin (82) auf dem Rückweg ins Augustinum über Jogger, die vor ihrer Haustür am Elbstrand laufen, DIE ZEIT, 28. März 2020.

„Es geht wirklich um Leben und Tod.“

Markus Söder, CSU, Bayerischer Ministerpräsident, im Radiosender Antenne Bayern über die Folgen der Corona-Krise und die Ausgangsbeschränkungen im Freistaat, 21. März 2020.

„Wir können doch ganz offen sagen, dass wir in einem Dilemma stecken. Oberstes Ziel bleibt es, dass die Infektionszahlen unser Gesundheitssystem nicht überfordern. Deshalb darf sich das Virus nicht zu schnell ausbreiten. Zugleich müssen wir das soziale und wirtschaftliche Leben allmählich wieder in Gang bringen. Dafür braucht es sorgfältig erörterte Schritte – wir müssen dabei aber immer die Infektionszahlen im Blick behalten.“

Olaf Scholz, SPD, Bundesfinanzminister und Vizekanzler im Interview mit t-online, 23. April 2020.

Donald Trump @ Corona

„Wir haben es völlig unter Kontrolle. Es ist eine Person, die aus China kommt, und wir haben es unter Kontrolle. Es wird alles gut werden.“

Am **22. Januar 2020** im CNBC-Interview vom WEF in Davos.

„Wir haben in diesem Land im Moment ein sehr kleines Problem – fünf. Und all diese Menschen erholen sich erfolgreich.“

Am **30. Januar 2020** über die US-Corona-Fälle; am selben Tag erklärt die WHO die Ausbreitung des Virus zur „gesundheitlichen Notlage von internationaler Tragweite“

„Sie wissen, dass es im April angeblich mit dem heißeren Wetter stirbt. Und das ist ein wunderbares Datum, auf das man sich freuen kann.“

Am **10. Februar 2020** über das Virus im Fox-Business-Interview.

„Bei uns geht es ganz erheblich nach unten, nicht nach oben.“

Am **26. Februar 2020** in einem Pressebriefing über die Zahl der US-Corona-Fälle.

„Es ist in etwa wie die normale Grippe, gegen die wir Impfungen haben. Und im Prinzip werden wir dafür ziemlich schnell eine Grippeimpfung bekommen.“

Am **26. Februar 2020** in einem Pressebriefing über Impfstoffe gegen Sars-CoV-2

„Ich mag dieses Zeug. Ich verstehe es wirklich. Die Leute sind überrascht, dass ich es verstehe. Jeder dieser Ärzte sagte: „Woher wissen Sie so viel darüber?“ Vielleicht bin ich ein Naturtalent. Vielleicht hätte ich das tun sollen, anstatt als Präsident zu kandidieren.“

Am **6. März 2020** bei einem Besuch in Atlanta über die Arbeit der US-Gesundheitsinstitute.

kann wie die Seuchen im Mittelalter, also mit Isolation oder Quarantäne der Betroffenen. Aus meiner persönlichen Sicht haben die verantwortlichen Politiker, Mediziner und viele andere – wie z.B. die Mitarbeiter der Gesundheitsämter – mit großem Engagement, Augenmaß und Umsicht reagiert. Berechtigterweise haben sie, auch international, hohe Zustimmungsraten für ihre Arbeit bekommen. Zur Vertiefung der Diskussion empfiehlt sich z.B. **„The Good, the Bad and the Ugly: Germany’s response to the COVID-19 Pandemic“** (Prof. Amrita Narlikar, Universität Hamburg).

Viele Menschen sind auch nicht hinreichend mit dem sogenannten **„Präventionsparadox“** vertraut. Der Umstand, dass z.B. die Mehrzahl der zusätzlichen Intensivbetten in Deutschland am Ende nicht genutzt wurden, lässt nicht notwendigerweise auf eine Überreaktion der Entscheidungsträger schließen. Richtig dürfte eher die Annahme sein, dass deren Maßnahmen offensichtlich zum exakt richtigen Zeitpunkt verhängt wurden, um einen (zu) steilen Anstieg der Fallzahlen zu verhindern.

Aufwand und Kosten für den Nichteintritt eines Ereignisses im Vergleich zu einem potentiellen Schaden (bzw. verpassten Erfolg) lassen sich nur selten unstrittig quantifizieren. Das ist übrigens auch ein permanenter Diskussionspunkt bei der **angemessenen Zusammensetzung eines Anlageportfolios**, den wir noch einmal aufgreifen sollten.

Bewährt hat sich nebenbei auch das – nicht unumstrittene – föderale System in Deutschland, das regional unterschiedliche Schwerpunkte bei einer Krisenbekämpfung setzen kann. Auch der medizinische Versorgungsstandard in Deutschland ist erfreulich hoch. Tatsächlich bin ich dankbar, (auch) in Zeiten einer Corona-Pandemie in Deutschland leben zu können. Sofern die Statistiken stimmen, ist z.B. die Zahl der insgesamt Infizierten mit über 2,7 Millionen bei mehr als 130.000 Verstorbenen in den USA um den Faktor 14 (!) höher als bei uns (**Quelle: Johns Hopkins University**).

GEA: Man könnte also sagen: „Deutschland kann Krise ...“ Gab es aus Ihrer Sicht auch weniger erfreuliche Eindrücke?

Sicherlich! Wenn im „Fleischbetrieb“ Tönnies in Rheda-Wiedenbrück rund 1.500 Mitarbeiter mit Corona infiziert wurden – mehr als z.B. in ganz Mecklenburg-Vorpommern – sollte sich **Clemens Tönnies** (aka „to pig to fail“) wohl doch mehr um das Wohlergehen seiner Belegschaft als um die Leistungen von **Schalke 04** kümmern. Die „Causa Tönnies“ (der es immerhin gleichzeitig auf die Titelseiten von STERN und SPIEGEL schaffte) ist schon ein Skandal von bemerkenswertem Ausmaß. Aufgrund der Arbeitsbedingungen und insbesondere der bedauerlichen Wohnverhältnisse für die Beschäf-

tigten der Familie Tönnies (und leider auch anderen Schlachthöfen) steht Deutschland sogar potentiell vor einer zweiten Corona-Welle. Gerade für Herrn Tönnies wäre es ein Leichtes gewesen, dies zu verhindern. Vermutlich hätte es schon gereicht, seine – von diversen Subunternehmern gestellten – Arbeitskräfte während der Corona-Zeit aus ihren Elendsquartieren in die zahlreichen leerstehenden Hotels umzusiedeln. Sein geschätztes Privatvermögen von mehr als 2 Mrd. Euro – zu welchem (aussagegemäß „unwissentlich“!) auch umfangreiche **Cum-Ex Geschäfte mit der Schweizer Privatbank Safra Sarasin** beigetragen haben – müsste dafür doch reichen.

Auch die Klage zu Corona-Hochzeiten von **Herbert Seckler**, mit der Sylter **Sansibar** Inhaber des mit geschätzten 25 Mio. Euro p.a. umsatzstärksten Einzelrestaurants in Deutschland, klingt eher hohl. Wenn wir es richtig in Erinnerung haben, bedauerte Herr Seckler in einem Interview, wegen der temporären Schließung seines Kulturrestaurants **jeden Tag einen Mercedes zu verlieren...** Da hat es andere sicherlich härter getroffen. Aber das sind Ausnahmen. Wie gesagt glauben wir, dass „**Hammer & Dance**“ in Deutschland gut funktioniert haben.

GEA: Wollen wir es hoffen... Verschieben wir das Bild nochmals in Richtung der finanziellen Auswirkungen von Corona. Es behaupten ja verschiedene „Finanzexperten“, die weltweite COVID-19-Verbreitung sei der berühmte „Schwarze Schwan“, den man schlicht nicht einkalkulieren konnte.

Das kann man natürlich so sehen. Aber in der Finanzbranche kommt der von **Nasim Taleb** geprägte „Schwarze Schwan“ regelmäßig immer dann angeschwommen, wenn das Geld weg ist. Womit dann auch der schöne Satz „*Der Sieg hat viele Väter und die Niederlage ist ein Waisenkind*“ auf den Kopf gestellt wäre. Ich halte es für nicht glücklich, externe Faktoren oder gar Schwäne für seine eigenen (Fehl-)Entscheidungen verantwortlich zu machen. Dafür wird im Portfolio-Management nicht zuletzt (zu) gut verdient – und dann muss man auch seinen Kopf hinhalten, wenn es schief läuft.

GEA: Wobei wir natürlich auch nicht am Fall der Wirecard AG vorbeikommen...

Die Wirecard AG hat in unseren Anlageüberlegungen – erstaunlicherweise möchte ich fast sagen – nie eine Rolle gespielt. „Genetisch“ sind wir ja ohnehin eher wenig im Technologie-Bereich investiert. Insofern haben wir die bemerkenswerten Veröffentlichungen von **Mr. Dan McCrum in der Financial Times** auch nur aus den Augenwinkeln verfolgt. Dazu noch ein Fun Fact: Als die Wirecard AG erstmals 2008 wegen bilanzieller Unstimmigkeiten in die Kritik geriet, beauftragte Wirecard laut Mr. McCrum **Ernst & Young** mit einer (Sonder-)Prüfung der Vorwürfe. Das Ergebnis dieser Prüfung

Donald Trump @ Corona
(Fortsetzung)

„Es ist ein hochansteckendes Virus. Unglaublich. Aber wir haben eine ungeheure Kontrolle darüber.“

Am **15. März 2020** in einem Pressebriefing.

„Ich habe immer gewusst, dass das eine Pandemie ist. Ich hatte das Gefühl, dass es eine Pandemie ist, lange bevor es als Pandemie bezeichnet wurde.“

Am **17. März 2020**.

„Dieses scheußliche, scheußliche Virus. Sie sehen, wie schrecklich es ist, vor allem, wenn Sie sich die Zahlen von gestern anschauen.“

Am **1. April 2020**, am Vortag wurden fast 190.000 US-Infektionen bekannt.

„Das ist freiwillig. (...) Ich habe mich entschieden, es nicht zu tun.“

Am **3. April 2020** über die Empfehlung an die US-Bevölkerung, Stoffmasken zum Schutz gegen das Virus zu tragen

„Die WHO hat es wirklich vermasselt.“

Am **7. April 2020** mit dem Vorwurf an die Rolle der WHO in der Corona-Krise.

„Ich würde am liebsten mit einem großen Knall eröffnen, ein schönes Land, und einfach öffnen.“

Am **8. April 2020** im Fox-News-Interview über mögliche Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen.

Quelle: www.srf.ch

Wirecard in Zitaten...

„Es ist ein ungenauer, irreführender und diffamierender Medienbericht in der Financial Times über Wirecard veröffentlicht worden.“
Wirecard am **31. Januar 2019**.

„Wirecard weist diese Anschuldigungen von Fehlverhalten kategorisch zurück. Der heutige Artikel der Financial Times ist eine Zusammenstellung von falschen und irreführenden Behauptungen, (...) die bereits vor einiger Zeit widerlegt wurden.“
Wirecard am **15. Oktober 2019**.

„Dies ist ein starkes Ergebnis auf unserem Weg des profitablen Wachstums. Es ist vor allem ein sehr deutlicher Beleg für die nachhaltige Ertragsstärke unseres Geschäftsmodells.“
Markus Braun, (ex-)CEO, am **14. Februar 2020** zur Vorlage der inzwischen widerrufenen Jahreszahlen.

„Wenn (...) der Staub sich legt, wird Wirecard immer noch eine Firma sein, die in diesem Jahr eine Milliarde Euro EBITDA generiert und eine der am schnellsten wachsenden in ihrer Branche ist.“
Markus Braun am **17. Mai 2020**.

„Wirecard hat exzellente Mitarbeiter, ein starkes Geschäftsmodell, hervorragende Technologie und reichlich Ressourcen, um eine große Zukunft zu sichern.“
Markus Braun am **19. Juni 2020** bei Twitter.

Quelle: Süddeutsche Zeitung

„Wenn der Wirtschaftsprüfer im Wesentlichen macht, was der Vorstand haben will, und der Aufsichtsrat dazu nickt, nützt es dem Prüfer gar nichts, wenn er Zahlenreihen aus mehreren Jahren vergleicht. Papier ist geduldig, auch wenn es noch so viele ehrenvolle Unterschriften trägt.“
Prof. Dr. Peter Littmann, deutscher Manager (*1947)

wurde aber nie veröffentlicht. Allerdings fungierte **Ernst & Young** dann seit 2009 konstant als testierender Abschlussprüfer der AG.

Aber unabhängig von den Betrugsvorwürfen und/oder Tatbeständen war für uns primär die extrem hohe Profitabilität der Gesellschaft (**ausgewiesene Reinertrags-Marge 2018: 17,2%**) **nicht plausibel**. Denn tatsächlich ist das Geschäft der digitalen Zahlungsabwicklung eher margenarm. Es handelt sich um einen komplett automatisierten Prozess, der – einmal richtig implementiert – nur marginale Grenzkosten verursacht. Es ist nicht so recht zu verstehen, warum man damit auf Dauer im harten Wettbewerb überdurchschnittlich hohe Margen erzielen sollte. Erhöht man, so wie Wirecard es getan hat, aber das Ertragspotential des Geschäftsmodells z.B. durch die Ausgabe von Kredit- und Debitkarten oder dem sogenannten **„Merchant Cash Advance“**, steigen neben der Komplexität auch die Ausfallrisiken. Es darf zudem vermutet werden, dass Wirecard sein überaus expansives Asiengeschäft auch (bewusst?) nicht immer mit den besten Adressen entwickelt hat. Ansonsten möchten wir uns mit einer Beurteilung zurückhalten, wissen wir doch: Hochmut kommt vor dem (eigenen) Fall.

Nicht ohne Neid mussten wir aber lange Zeit zur Kenntnis nehmen, dass (zumindest zwischenzeitlich) außer uns nahezu jeder Anleger in Deutschland mit Wirecard-Aktien reich geworden war. **Dieser Phantomschmerz hat allerdings in der Tat deutlich nachgelassen.**

Als es dann bei Wirecard zum großen Knall kam, passt es aus meiner Sicht nicht, wenn ein stadtbekannter Fonds-Manager sich in der **FAZ** mit den Worten zitieren lässt: *„Wir waren bei Wirecard schon seit vielen Jahren investiert ... wir haben mit vielen Analysten und Accounting-Spezialisten, die einen Forensik-Hintergrund haben, gesprochen ... wir haben (auch) regelmäßig mit dem Management und dem Aufsichtsrat von Wirecard gesprochen ...“*

GEA: Und nun ist dem sportlichen Herrn sein hochgewichtetes Engagement auf die Füße gefallen... Man könnte sagen „If you lie down with dogs, you get up with fleas“.

Es gibt sicher keinen Anlass, auf andere zu zeigen. Fehleinschätzungen gehören zu unserem Geschäft. Aber es passt auch nicht wirklich, wenn besagter Portfolio-Manager nun als erstes ankündigt, Wirecard und ihren (Ex-)Vorstandsvorsitzenden „zum Schutz unserer Anleger(!)“ verklagen zu wollen. Eine gewisse Selbstreflexion wäre sicher besser gewesen.

GEA: Das sehen wir ähnlich, wobei wir nun einmal gerne auf die direkten Auswirkungen von Corona auf das Elbstein-Portfolio zu sprechen kommen möchten...

Richtig, wie gut oder schlecht waren wir denn nun im Elbstein-Portfolio auf ein Ereignis wie Corona vorbereitet? Keine Frage, (auch) wir sind schlicht „kalt erwischt“ worden. Aus meiner Erinnerung heraus hatten weder **SARS 2003**, die sogenannte **Schweinegrippe 2009** noch **EHEC 2011** oder **Ebola 2014** zu auffälligen Indexverlusten geführt. Diese „gelernte Sorglosigkeit“ ließ mich im Hinblick auf den Kapitalmarkt auch die – überaus dynamische – Verbreitung des neuen Corona-Virus mit relativer Gelassenheit beurteilen. Asien war ja weit weg und selbst bei den alarmierenden Fallzahlen in Norditalien schien es sich zuerst mal um ein regionales Problem zu handeln.

GEA: Zu Ihrer Ehrenrettung sollte man daran erinnern, dass der DAX trotz Corona am 19. Februar 2020 ein neues All-time-high erreichte und es zu diesem Zeitpunkt in ganz Europa weniger als 200 mit Covid-19 Infizierte und nur drei Todesfälle gab.

Das ist richtig. Aber vielleicht sollte man an dieser Stelle einmal die Wortschöpfung „Schwarm-(Un)-Intelligenz“ an der Börse einführen – denn schließlich gab es an diesem **19. Februar 2020 in China schon mehr als 75.000 infizierte Personen und mehr als 2.000 Todesfälle** und z.B. stellte die Lufthansa schon am 29. Januar 2020 ihre Flüge nach China ein. Am 23. Februar 2020 wurden die ersten beiden Europäer Opfer der Covid-19-Pandemie und am 28. Februar 2020 stufte die WHO das Risiko auf globaler Ebene als „**sehr hoch**“ ein. Aber in der Tat: richtig virulent wurde Corona in Deutschland erst, als am 9. März 2020 zwei Todesfälle in Heinsberg im Zusammenhang mit Covid-19 gemeldet wurden. Inzwischen funktionierte die Schwarmintelligenz auch wieder und der DAX stand bereits etwa **3.200 Punkte oder 23% (!)** unter seinem erst am 19. Februar 2020 erreichten ATH von 13.789 Punkten. Ich muss aber auch gestehen, dass mir das einer Pandemie zugrundeliegende Phänomen des „exponentiellen Wachstums“ gedankliche Schwierigkeiten bereitet.

GEA: Weil man sich als Nicht-Biologe oder Virologe intuitiv kaum in kurzer Zeit den 7., 8. oder gar 9. Verdopplungseffekt einer Wachstumsreihe vorstellen kann. Ein beliebtes Beispiel für exponentielles Wachstum ist das Falten eines normalen Papierblatts. Nach einigen Knickvorgängen steigt die Dicke des Stapels exponentiell. Nach sieben Runden ist er (rechnerisch) 128-mal so dick wie das Ausgangsblatt. Ließe sich der Vorgang fortsetzen, ergäbe sich nach 40-maligem Falten schon ein 100.000 Kilometer hoher Stapel.

Interessant, wenn wir es auf die Schnelle allerdings nicht nachrechnen können... Natürlich erleben wir Vergleichbares beim Zinseszins – wenn auch der Effekt viel geringer ist – und in der heutigen Zinslandschaft eher den Charakter einer Anekdote hat. Und ebenso kennen wir auch die berühmten Reiskörner auf dem Schachbrett. Aber es stimmt: man „denkt“ gewöhnlich linear und nicht exponentiell.

Wirecard in Kurszielen...

Bank of America	1,00 €	24.06.2020
Independent Research GmbH	12,00 €	22.06.2020
Norddeutsche Landesbank	20,00 €	18.06.2020
UBS AG	129,00 €	08.06.2020
HSBC	95,00 €	26.05.2020
Baader	240,00 €	26.05.2020
Goldman Sachs	130,00 €	14.05.2020
JP Morgan Chase & Co.	150,00 €	14.05.2020
Barclays Capital	200,00 €	06.05.2020
Warburg Research	230,00 €	29.04.2020
Hauck & Aufhäuser	270,00 €	23.04.2020
Deutsche Bank AG	200,00 €	10.10.2019

Quelle: Auszug www.finanzen.net, Abfrage vom 24. Juni 2020.

„Finanzanalysten sind wie Politiker, nie bereit Farbe zu bekennen, wenn sie falsch liegen.“
Brian Joffe, südafrikanischer Gründungsunternehmer Bidvest Group (*1947)

Sprachinfektionen: Auszüge aus dem Corona-Wörterbuch 1.0...

Beatmete Intensivplätze, Reproduktionsrate, Fallverfolgung, Meldeketten, Ausbreitungsgeschwindigkeit, Populationsdichte, FFP1-Maske, Durchseuchung, Lockdown, Vorerkrankung, Elektive Operationen, Fahrplan in die Normalität, Mortalitätsrate, Notparlament, Hochinzidenzsituation, Besuchsverbot, Husten-Etikette, Sterberate, Pandemie-Policen, Ferngesteuerte App.

Randomisierung, Beprobungszeitraum, Sensibilisierung vulnerabler Gruppen, Corona-Aufstände, Herzrhythmie, Triage ex ante, Rachenabstrich, PCR-Diagnostik, Pandemieplan, Induzierte Immunität, Antikörpertests, Corona-Prämien, Exponentieller Anstieg, Soziale Kollateralschäden.

Verdopplungsrate, Dividendenstopp, Folgeeffekte, Herdenimmunsierung, Freiheitsbeschränkungen, Fallidentifikationen, Risikogruppe, Tracking-App, Asymptomatische Fälle, Corona-Bonds, Altersmediane, Fallsterblichkeitsrate, Triftiger Grund, Meldetätigkeit, Kontaktpersonen.

Mikrometer-Tröpfchen, Tracking, Post-mortem-Test, Wischproben, Ausgangsbeschränkungen, Infiltrat, Abstandhalten, Abstrichröhrchen, Intensivpatienten, Notbegräbnisse, Bürokatiepause, Alltagsmaske, PCR-Amplifikationsverfahren, Selbstisolation, Schmierinfektionen. Corona-Kontrollposten, Maskenpflicht.

Und in der Tat hätten wohl nur wenige am 9. März 2020 bei in Deutschland **1.139** laborbestätigten COVID-19-Infektionen am 7. April 2020 bereits **95.391** Infizierte erwartet. Erschwerend kommt hinzu, dass es im Zusammenhang mit dem Portfolio-Management ja nicht allein um die **Steilheit der Wachstumskurve** geht, sondern um die Antizipation der Reaktion der Marktteilnehmer auf die Kursentwicklungen.

Die Entwicklung lief allerdings auch ab wie im Zeitraffer und der Kapitalmarkt wurde tatsächlich „eiskalt erwischt“. Denn Anfang 2020 herrschte in Deutschland weitgehend Hochkonjunktur. Die Lufthansa fliegt 8x am Tag von Hamburg nach Frankfurt – kein reguläres Ticket unter 400 Euro. Handwerker sind für sechs Monate ausgebucht. Die Zahl der Erwerbslosen in Deutschland liegt bei historisch niedrigen 3,2%, die Zahl der Beschäftigten bei bislang nie gesehenen 45 Millionen. **Tesla** beginnt mit dem Bau seiner weltweit dritten GIGA-Factory ausgerechnet in Berlin-Brandenburg, **Airbus** hat Aufträge bis 2024 – ebenso die Kreuzfahrt-Spezialisten der **Meyer-Werft** in Papenburg. **ThyssenKrupp** verkauft seine Aufzugsparte für schlanke 17,2 Mrd. Euro an Private Equity, der DAX erreicht im Februar, wie von Ihnen erwähnt, ein „All-Time-High“ – nachdem der DAX schon 2019 um 25% gestiegen war. Die Welt ist schön. Ach so, die **CDU-Vorsitzende Annegret Kramp-Karrenbauer** verkündet überraschend ihren Verzicht auf Kanzlerkandidatur und Parteivorsitz, aber die Welt ist eigentlich noch immer schön. Und idealerweise ist „**man jetzt doch voll investiert**“, denn nicht nur Großanleger werden weiterhin Aktien kaufen. Auch viele Privatanleger könnten neu einsteigen, denn viele von ihnen waren am Börsenaufschwung der letzten Jahre nicht oder nur geringfügig beteiligt – wie man lesen konnte ...

GEA: ...und dann brechen in den letzten Februar-Tagen alle Dämme. Während noch das „Kitzloch“ in Ischgl zum „Super-Spreader“ mutiert, rollt bereits die Corona-Welle mit den Heimkehrern aus den anderen Skigebieten über Deutschland und Europa.

Genau so war es... Und als die Krise dann auch für mich offensichtlich war, habe ich die Fakten letztlich akzeptiert und versucht, diese in unser Anlagekonzept zu integrieren.

GEA: Was heißt das genau?

Nach meiner Erfahrung ist das persönliche Verarbeitungsmuster in jeder Krisensituation ähnlich. Das gilt genauso für das Portfolio-Management. Die Reaktionen sind typischerweise:

Shock - Denial - Anger - Depression - Acceptance - Integration

GEA: Sie sprechen einen Prozess an, der von der US-Schweizer Psychiatrie-Professorin Elisabeth Kübler-Ross Ende der 1960iger Jahre entwickelt wurde...

Richtig, und zwar eigentlich im Zusammenhang mit der Konfrontation eines Menschen mit einer schwerwiegenden Krankheit. Ich denke, dass sich dieses mentale Verarbeitungsmuster aber auch gut auf das Portfolio-Management übertragen lässt, tatsächlich auch auf viele andere Krisensituationen, die einen gravierenden Verlust betreffen.

Ich war – wie eingangs schon geschildert – natürlich geschockt, wie sich, innerhalb weniger Handelstage, viele Aktien im Wert halbierten. Für „Denial“ oder Verleugnung war allerdings kein Platz, die Kurse fielen und „Corona“ bzw. COVID-19 breitete sich mit hoher Geschwindigkeit weiter aus... **Platz für Ärger und Depression gab es natürlich genug**, primär weil ich ja die Zeichen der kommenden Pandemie aufgrund der hohen Fallzahlen in China hätte kommen sehen können. Als bald folgte dann aber die Akzeptanz bzw. die Einordnung der Ereignisse in einen größeren Zusammenhang.

Durch die eingangs geschilderte präzise Beobachtung der COVID-19-Fallzahlen-Entwicklung und die Reaktion an den Börsen darauf wurde mir – trotz der enormen Kurs-Volatilität – schnell klar, dass der Markt primär auf eine Kennziffer reagiert. Und zwar – technisch gesehen – **auf den Steigungswinkel der Ausbreitungsgeschwindigkeit** der Zahl von Infizierten.

GEA: Wobei dieser Steigungswinkel im direkten Zusammenhang mit der „effektiven Reproduktionsrate R“ steht...

Richtig. Anfang März 2020 lag „R“ laut dem Robert Koch-Institut bei einem Wert von ungefähr 3. Ein Infizierter steckte also im Durchschnitt drei weitere Personen an. Das führte in der öffentlichen Diskussion zu der Prognose erschreckend hoher Fallzahlen und massiven Indexverlusten. Ab etwa dem 22. März 2020 stabilisierte sich R aber in Deutschland, primär wegen der reduzierten Personenkontakte im „Lockdown“, um den Wert 1. Und präzise im Zeitraum 19. bis 22. März 2020 gab es auch eine Bodenbildung im DAX zwischen 8.500 und 9.000 Punkten.

GEA: Allerdings lässt sich eine sogenannte Bodenbildung wirklich zuverlässig erst mit erheblichem zeitlichem Abstand bestimmen...

So ist es. Und tatsächlich wurde diese Entwicklung öffentlich auch kaum wahrgenommen. Beherrschendes Thema war überall nur „**flatten the curve!**“, um eine potentielle Überlastung der Intensivabteilungen mit Corona-Patienten – begleitet vom möglichen Mangel

Sprachinfektionen: Auszüge aus dem Corona-Wörterbuch 2.0...

Ketteninfektionen, Latenzzeit, Corona-Hotels, Laktat-Dehydrogenase, Hygienestandards, Invasive Beatmung, Gottesdienstverbot, Schutzmaterial, Eindämmungsverordnung, Chloroquin, Flächendesinfektionsmittel, FFP2, Fledermaus-Suppe, Airborne Infection, Verdopplungsdauer, Immunisierung, Fernbehandlungsverbot, Sars-CoV-2, Helden des Alltags, Inkubationszeit, Respirationstrakterkrankung, Schnelltests, Sicherheitsabstand, Risikostratifizierte Maßnahme.

Soziale Distanzierung, Krisenmodus, Exponentielle Ausbreitung, Ausnahmezustand, Digital Health, Soziale Isolation, Sauerstoffsättigung, Kontaktminimierung, Risikogruppe, Kontrolliertes Infektionsgeschehen, Hygienestandards, #WirvsVirus, Homeschooling, Infektionskette, Containmentstrategie, Hackathon, Ausstiegsszenarien, Infektionswege.

Corona-Kabinett, Videosprechstunden, Häusliche Quarantäne, Risikogebiete, Rettungspaket, Kontaktkette, Interoperabilität, Rahmenarchitektur, Funktionstiefe, Take-away-Menu, Corona-App., Beatmungskapazitäten, Schnellkreditprogramm, Exit-Debatte, Schutzkleidung, Physioflix, Bazooka, Telemedizin-Plattformen, Soloselbständige, Repurposing, Risikoadaptierte Strategie,

Entnommen aus Magazin **stern**, 16. April 2020, S. 18.

„Die meisten Entscheidungen sollten getroffen werden, sobald Du 70% der Informationen hast, die Du gerne hättest. Wenn Du wartest, bis Du 90% hast, bist Du in den meisten Fällen zu langsam.“

Jeffrey P. „Jeff“ Bezos, amerikanischer Gründungsunternehmer Amazon (*1964), in seinem Brief an die Aktionäre (2016).

„Wenn wir die Preise senken, wenden wir uns gegen die angewandte Mathematik, die immer sagt, dass der intelligente Schritt ist, die Preise zu erhöhen.“
Nochmal **„Jeff“ Bezos**, in seinem Brief an die Aktionäre (2005).

„Dauerhafter Wohlstand entsteht dadurch, dass man großartige Firmen über lange Zeit besitzt.“
Unternehmens-Motto von **Jensen Investment Management**, amerikanisches Asset-Management Unternehmen.

„Wenn Sie eine Chance klar erkennen, setzen Sie voll drauf.“
Stanley F. „Stan“ Druckenmiller, amerikanischer Investor, Hedgefonds-Manager und Philanthrop.

„Auf lange Sicht ist der Aktienmarkt 100% Wirtschaft und 0% Emotion.“
John C. Bogle, Autor und Gründer der The Vanguard Group und des ersten Investment-Indexfonds der Welt (1929-2019).

gefunden in „100 Zitate für 2020“, ausgesucht von Norman Rentrop, und/oder www.normanrentrop.de

an Beatmungsgeräten – zu verhindern. Nicht überraschend musste man optimistische Kursprognosen für DAX & Co – selbst auf dem niedrigen Niveau – in diesen Märztagen mit der Lupe suchen.

Und in dieser extrem dunklen Stunde im Kapitalmarkt – das dürfen wir uns zugutehalten – verloren wir dann auch nicht die Nerven und haben letztlich an unserem Portfolio nur wenig geändert.

GEA: Grundsätzlich ist das Portfolio der Elbstein AG ja auch recht fokussiert...

Richtig. Wir halten z.B. im Immobilienbereich einige Kernbeteiligungen, die wir ohnehin nicht adhoc verkaufen wollen. Daneben haben wir einige liquidere Werte mit einem überzeugenden Geschäftsmodell, die man im Idealfall hätte „traden“ können, was aber nicht meiner Philosophie entspricht. Diese haben sich dann auch überraschend schnell wieder erholt. Und dann hatten wir eine hohe Cashquote...

GEA: Tatsächlich gab es ja auch erst wenige Wochen vorher die überaus erfolgreiche Transaktion mit dem Verkauf der Godewind-Aktien...

So ist es, und das war vom Timing außerordentlich glücklich – keine Frage – wobei diese Transaktion weder von uns erwartet noch beeinflusst wurde. Und der Erlös von rund **9 Mio. Euro** lag dann auch noch weitgehend auf unserem Konto bzw. dem der Tochtergesellschaft HCK GmbH.

GEA: Das Glück des Tüchtigen?

Nicht wirklich, eher das Glück des Glücklichen. Aber vielleicht darf man zumindest eine Anleihe bei König Friedrich II. („Friedrich der Große“) nehmen, der wohl sagte **„Ich brauche Generäle, die nicht nur tüchtig sind, sondern auch Fortune haben...“**

GEA: Wenn Sie tatsächlich so viel Fortune haben und noch dazu davon ausgingen, dass der Markt seinen Boden gefunden hatte, dann müsste Elbstein doch mit zahlreichen antizyklischen Käufen jetzt viel Geld verdient haben...

Ja sicher, hätten wir in der Theorie. Aber die Sachlage war und ist dann doch deutlich komplexer. Ich darf hier deshalb noch einmal die Gelegenheit für einige grundsätzliche Anmerkungen nutzen, die im Grundsatz die **Anlagephilosophie der Elbstein AG** beschreiben.

Um die Dinge präzise – und daher in der *Lingua franca* der Finanzwelt – auf den Punkt zu bringen, möchten wir uns einige Zitate aus dem sehr lesenswerten Buch **„The Joys of Compounding“** von **Gautam Baid** zu eigen machen.

- *Short-term outperformance is overrated. Long-term adherence to one's investment philosophy is underrated.*
- *Gross return is overrated. Stress-adjusted return is underrated.*
- *Upside potential is overrated. Downside protection is underrated.*
- *Maximization of returns is overrated. Avoidance of ruin is underrated.*
- *Growth is overrated. Longevity is underrated.*
- *P/E ratio is overrated. Duration of competitive advantage is underrated.*
- *Forecasting is overrated. Preparation is underrated.*
- *Complexity is overrated. Simplicity is underrated.*
- *Confidence is overrated. Humility is underrated.*

Wie ist das zu verstehen? Nach unserer Auffassung kann man es im Portfolio-Management – salopp gesagt – nie allen recht machen und schon gar nicht in jedem Zeitpunkt. Anders gesagt: Es ist systematisch nicht möglich, mit einem weitgehend (vor-)definierten Investmentansatz in allen Marktphasen (gleich) erfolgreich zu sein. Die seit Jahren mit einem konzentrierten „Value-Ansatz“ hinter der Benchmark liegenden Fonds können davon ein Lied singen. Will man allerdings nicht einer opportunistischen oder Momentum-Strategie folgen, empfiehlt es sich, einen bestimmten Investmentansatz bzw. Prozess zu definieren, diesen möglichst präzise auf den **Erwartungshorizont seiner Aktionäre oder Investoren abzustimmen** – und im Weiteren konsequent umzusetzen.

GEA: Und es ist nun mal ein Faktum, dass das Kapital der Elbstein AG zu rund 80% in den Händen der Mitglieder einer Hamburger Kaufmanns-Familie liegt, die vermutlich auch recht genaue Vorstellungen von der Portfoliostruktur hat...

So ist es und das ist aus meiner Sicht auch für den **Streubesitz** der Gesellschaft eindeutig vorteilhaft. Unter der Ägide und intellektuellen Anleitung der besagten Familie wurde die Elbstein AG in den vergangenen Jahren mit hohem persönlichem Engagement aufgebaut. So erhalten (wohlgemerkt nur die freien) Aktionäre für das Geschäftsjahr 2019 **zum 5. Mal in Folge eine Dividende von 0,40 Euro**, eine absolute Ausnahme bei kleineren Beteiligungsgesellschaften und in Zeiten von Corona ohnehin. Und wenn Sie sich nochmals die oben dargelegten Investmentgrundsätze ansehen, wird darin ganz eindeutig das Vermeiden von Anlageverlusten in den Vordergrund gestellt.

Und damit schließt sich auch der Kreis. Wir waren – wie ausgeführt – im Elbstein-Portfolio letztlich sehr gut auf einen externen Schock wie die Corona-Pandemie vorbereitet, ein Ergebnis der (wir müssen das Modewort hier unterbringen) **resilienten Struktur des Portfolios**. Ohne Zweifel hätten wir aber mutigere oder zumindest klügere Portfolio-Ergänzungen vornehmen können oder gar müssen.

„Die Natur der Märkte ist, dass sie manchmal außergewöhnliche Werte bieten und Du ein anderes Mal die Disziplin haben musst zu warten.“

Warren Buffett, amerikanischer Value-Investor, Chairman von Berkshire Hathaway (*1930), in einem Interview mit Anthony Bianco in „Business Week“ (5. Juli 1999).

„Denk lieber über langfristige Geschäftsperspektiven nach als über kurzfristige Börsenaussichten.“

Warren Buffett, in seinem Brief an die Berkshire Aktionäre (1991).

„Es ist eine gute Idee, vergangene Fehler zu bewerten, bevor Du neue begehst.“

Warren Buffett, aus „Warren Buffett on Business: Principles from the Sage of Omaha.“ (2009)

„Zeit ist subjektiv. Geschwindigkeit ebenfalls. „Heute bestellt, morgen geliefert“ ist für einen Telekommunikationsanbieter ein klarer Wettbewerbsvorteil, für einen Pizzaservice dagegen das sichere Todesurteil.“

Martin Geiger, deutscher Buchautor und Vortragsredner.

gefunden in „100 Zitate für 2020“, ausgesucht von Norman Rentrop, und/oder www.normanrentrop.de

„Wähl günstige Aktien. Wenn Du gut darin bist, werden sie besser performen als die Guten, die Schlechten und die Schrecklichen, die alle im Index vereint sind.“

Massimo Fuggetta, italienischer Value-Investor, CIO Bayes Investments (*1961).

„Intelligent Risiken tragen ist die Aufgabe des Investors. Damit will er Gewinne erzielen. Das gut zu tun, unterscheidet die Besten von den anderen.“

Howard S. Marks, amerikanischer Investor, Co-Chairman Oaktree Capital Management (*1946), aus „Der Finanz-Code: Die Erfolgsphilosophie des großen Investors“ (2012).

„Unkonventionelles Verhalten ist der einzige Weg zu überlegenen Investmentergebnissen, aber nicht jedermanns Sache. Erfolgreiches Investieren setzt neben überlegenen Fertigkeiten das Talent voraus, eine Weile falsch auszusehen und einige Fehler zu überstehen.“

Howard S. Marks in seinem Memo an Klienten (8. April 2014).

„Der Fortschritt geschieht heute so schnell, dass, während jemand eine Sache für gänzlich undurchführbar erklärt, er von einem anderen unterbrochen wird, der sie schon realisiert hat.“

wird **Albert Einstein** zugeschrieben, deutscher Physiker, Physiknobelpreis 1921.

gefunden in „100 Zitate für 2020“, ausgesucht von Norman Rentrop, und/oder www.normanrentrop.de

Eindeutig die größte und schmerzhafteste Unterlassungssünde war das Unterbleiben des Wiedereinstiegs bei der Schweizer **Zur Rose AG**. Eine Aktie, die wir vermutlich früher als jeder andere in Deutschland schon **vor mehr als drei Jahren entdeckt haben** und begleitet von zwei Firmenbesuchen am Firmensitz in Frauenfeld auch eine recht lange Zeit im Portfolio hatten. Als sich die Internet-Apotheke dann aber als der absolute Corona-Gewinner entwickelte, waren wir nicht (mehr) dabei, denn wir hatten sie schon vorher wegen ihrer sportlichen Bewertung verkauft. Nichts ist (zumindest für mich) schwerer, als wieder in einen (Börsen-)Zug einzusteigen, der gerade abgefahren ist – und kaum etwas schmerzt mehr, als dann nur noch die Rücklichter am Horizont zu sehen.

Wir haben natürlich auch einige Aktien gekauft und schauen dann mal, wie diese sich entwickeln. Viel mehr lässt sich an dieser Stelle auch dazu nicht sagen.

GEA: Zwei Fragen haben wir noch, bevor wir dann anschließend zu der Entwicklung im Immobilienbereich kommen. Die Elbstein AG hat ja gerade erst eine Bar-Kapitalerhöhung von rund 15 Mio. Euro abgeschlossen – sicher überraschend, wenn man das Kapitalmarktumfeld betrachtet und zudem die ohnehin hohe Cashposition berücksichtigt.

In der Tat, die Kapitalerhöhung zum jetzigen Zeitpunkt war so sicher nicht zu erwarten gewesen. Wir hatten aber die volle finanzielle Unterstützung des Großaktionärs und haben seine Anregung gerne umgesetzt. Und wenn ich hinzufügen darf: die Umsetzung der Kapitalerhöhung erfolgte **effizient, kostenbewusst** und **planmäßig**. Grundsätzlich ist für eine Beteiligungsgesellschaft mit der noch überschaubaren Kapitalgröße der Elbstein AG zusätzliches Eigenkapital natürlich immer vorteilhaft. Perspektivisch sind damit deutlich größere Einzel-Engagements möglich, die sich **im Rahmen der wirtschaftlichen „Post-Corona-Phase“** durchaus ergeben können. Vergleichen Sie es mit einer Poker-Runde: Eine höhere Zahl von Chips an der Seite erhöht das Ertragspotential, wenn man das richtige Blatt auf der Hand hat.

GEA: Und erhöht auch ein wenig den Respekt der Mitspieler, würden wir vermuten. Dann hoffen wir demnächst mal wieder auf ein „Full House“. Kommen wir zu Ihrem Ausblick. Wie sehen Sie die Entwicklung an der Börse in den nächsten 12 bis 18 Monaten?

Bekanntlich versuche ich gerne, eine Antwort auf diese populäre Frage zu vermeiden. Das empfiehlt übrigens auch **Dario Perkins** in seiner lesenswerten Satire „**The Rules to being a Sellside Economist**“ (www.blogs.TSlombard.com). Aktuell habe ich allerdings schon eine konkrete Meinung. Versuchen wir es einmal etwas metho-

disch mit den Antwortmöglichkeiten.

Die zunehmenden Lockerungen der Pandemie-Maßnahmen werden in Kombination mit den weltweiten wirtschaftlichen **Stimulanz-Paketen von mehr als 12.000.000.000.000 Euro** – und damit mehr als das kombinierte GDP von **Japan, Deutschland und Frankreich (!)** – zu einer Erholung aus der Rezession führen. **(Beurteilung positiv)**

Der Weg aus der Rezession erfolgt in der Form eines „V“, eines „U“, eines „W“, eines „Häkchens“ oder gar eines „L“ (die Wirtschaft erholt sich extrem langsam). Der Konsens scheint irgendwo zwischen „V“ und „U“ zu liegen. **(Beurteilung unsicher)**

Der Mittelwert der Prognosen von 14 Organisationen (**inkl. EU-Kommission, IWF, Bundesbank, DIW, RWI, HWWI, Sachverständigenrat**) zur Entwicklung des deutschen Bruttoinlandsprodukts für 2020 liegt bei -6,4% und für 2021 bei +5,3%. **(Beurteilung unsicher / negativ)**

Die Umsätze und Erträge insbesondere in den Branchen **Luftfahrt, Geschäftsreisen und Tourismus, daneben Einzelhandel, Automobile und deren Zulieferer, Messen, Sport-Events, Kulturveranstaltungen, Gastronomie und Büroflächen** werden auch 2021 nicht das „Vor-Corona“ Niveau erreichen, vermutlich auch nicht 2022. Dieser Ausfall wird den Aufschwung fühlbar verlangsamen. **(negativ)**

Die Wahrscheinlichkeit einer zweiten Corona-Welle in Deutschland ist zwar gering. **(positiv)** Die Pandemie ist damit international aber keineswegs eingedämmt. Laut WHO gab es (allein) am 30. Juni 2020 weltweit 213.000 Neuinfektionen und noch mehr als **5 Millionen akut infizierte Personen.** **(negativ)**

78% der befragten 212 Fondsmanager mit einem verwalteten Vermögen von ca. **600 Mrd. US-Dollar** sagten am 16. Juni 2020 bei der traditionellen **Bank of America Global Fund Manager Survey**, der Aktienmarkt sei überbewertet – der höchste Prozentsatz seit 1998. **(negativ, aber positiv im Sinne eines Kontraindiktors)**

Etwa 53% der Befragten sehen die Aufwärtsentwicklung seit Ende März als **„bear market rally“** an. Die Cash-Positionen der befragten Manager verringerten sich im Juni von 5,7% aber auf 4,7% – die größte Bestandsveränderung seit 2009. **(negativ)**

In der Summe glaube ich, dass die aktuellen Indexstände bereits einen erheblichen Teil des erwarteten konjunkturellen Aufschwungs eingepreist haben. Zu berücksichtigen sind auch eine Reihe weiterer negativer bzw. belastender Faktoren, die hier nur im Ansatz erfasst

Loan Investors Raise Concerns Over Ebitdac

Reuters, June 24, 2020

LONDON (LPC) - Investors are concerned that adjustments to earnings made during the Covid-19 pandemic are becoming too aggressive as borrowers keep earnings artificially high to avoid covenant defaults and delay the onset of restructurings.

Borrowers are adjusting earnings as if the crisis had never happened, known as earnings before interest, tax, depreciation, amortisation and coronavirus (Ebitdac), or “earnings before coronavirus.”

„Companies may be keeping earnings artificially high in order to avoid a financial covenant breach. It could delay a restructuring that perhaps should be happening earlier.“

said **Jane Gray**, head of European research at Covenant Review. (...)

„Ebitdac is just a fairy tale and using it in covenant calculations would be like living in a world of imagination.“

Quelle: **New York Times**, www.nytimes.com.

„Zieh Nutzen aus der hohen Quote von Prognosefehlern der Analysten, indem Du einfach in unpopuläre Aktien investierst.“

David N. Dreman, kanadischer Investor, Gründer und Chairman von Dreman Value Management (*1936), in „Contrarian Investment Strategies: The Next Generation“, Regel 10 (1998).

gefunden bei
www.normanrentrop.de.

Alles was Recht ist...

Viel Lärm um Nichts

„Nachdem der Nachbarschaftsstreit um das Gebimmel von Kuhglocken bereits je zweimal Land- und Oberlandesgericht und einmal den BGH beschäftigte, einigte man sich nun auf einen Vergleich, der schon vor fünf Jahren bestand.

Nach jahrelangem Rechtsstreit um die Lautstärke von Kuhglocken haben sich ein Ehepaar und eine Bäuerin am Dienstag vor dem Oberlandesgericht (OLG) München auf einen Vergleich geeinigt. Höchstens drei Kühe dürfen demnach Glocken tragen; genau genommen handelt es sich um sogenannte Schellen. Der Durchmesser darf dabei maximal zwölf Zentimeter betragen, allerdings gibt es einen Zentimeter Toleranz. Zudem dürfen die beglockten Tiere nur in einem bestimmten Teil der Weide grasen. All das sieht bereits ein Vergleich vor, den der Mann im September 2015 mit der Halterin der Kühe vor dem Amtsgericht (AG) Miesbach geschlossen hatte.

In dem Streit waren die Richter am Dienstag eigens zu einer Hörprobe angereist. Allerdings zeigten sich die fünf Kühe eher müde – von dem umstrittenen Gebimmel war wenig zu hören, da die Tiere vorwiegend im Gras lagen. Die Tiere waren trächtig. Der Augenschein sei deshalb „aus unserer Sicht mehr oder weniger nutzlos verlaufen“, stellte der Vorsitzende Richter Nikolaus Stackmann fest. Zu verantworten habe dies die beklagte Bäuerin, die trächtige Mutterkühe anstelle von Jungvieh auf die Weide gestellt habe.“

Quelle: **Legal Tribune Online**, www.lto.de, 27. Mai 2020.

werden konnten. Im Ergebnis sind nach meiner Einschätzung die Aussichten für einen weiteren fühlbaren Börsenaufschwung in den **nächsten 12 Monaten unterdurchschnittlich**.

GEA: Vielen Dank, Herr Dr. Hein, für die detaillierten Informationen. Folgt man Ihrer Analyse, ist die hohe Cash-Position der Elbstein AG dann nur konsequent.

Herr Lemke, nun sind auch Sie endlich an der Reihe. Wie man weiß, sind Sie ja mit Ihren bislang erfolgreichen Grundstücks-Vermarktungen der eigentliche „Regenmacher“ in der Elbstein AG. Was gibt es denn Neues?

Vielen Dank, das hört man gerne. Aber ich denke, die erfolgreiche Entwicklung der Gesellschaft ist und bleibt ein „**Team-Effort**“ – wozu übrigens auch die sehr konstruktive Zusammenarbeit mit dem Aufsichtsrat beiträgt.

Das Jahr 2019 war aber tatsächlich für die HCK GmbH außerordentlich erfolgreich. In der Summe wurden Grundstücksflächen von ca. **94.600 qm** mit einem Transaktionsvolumen von **ca. 6 Mio. Euro** verkauft. Das entspricht flächenmäßig rund einem Drittel des ursprünglichen Gesamtbestandes – und das in einem einzigen Geschäftsjahr! Ich darf betonen, dass wir durchweg Verkaufspreise (z.T. deutlich) über dem bilanziellen Buchwertansatz erzielt haben.

GEA: Wobei man anmerken sollte, dass die HCK ihren Grundstücksbestand ja schon seit mehr als 20 Jahren vermarktet und – wie zu vermuten ist – die „low hanging fruits“ schon lange verkauft wurden.

So ist es. Ich muss – bildlich gesprochen – die Leiter immer weiter hinaufklettern, um die Früchte zu erreichen. Die Luft wird dünner...

Die größte Transaktion war der Verkauf von drei Einzelgrundstücken (noch ohne Baugenehmigung) mit zusammen **ca. 53.000 qm** am Rande eines Wohngebiets in **Mönchengladbach**. Diese Grundstücke, die mehr als 15 Jahre im Eigenbestand der HCK waren, haben wir zu einem attraktiven Preis an einen börsennotierten Projektentwickler verkauft. Im Zuge dieser – man muss wirklich sagen – äußerst geräuschlos und korrekt abgelaufenen Transaktion haben wir einen guten Einblick in das historisch erfolgreiche Geschäftsmodell der **Traumhaus AG** bekommen. Einige Zeit später haben wir uns von daher auch gerne mit 3 Mio. Euro an einer Kapitalerhöhung der Traumhaus AG beteiligt und **halten nun rund 4% am Grundkapital dieser Gesellschaft**.

GEA: Wenn wir richtig gerechnet haben, gehören der HCK dann ja indirekt gut 2.000 qm an dem fraglichen Grundstück. Vielleicht kommt dann ja noch mal der Haustyp „Elbstein“ ins Angebot...

Das wäre in der Tat sehr originell.

Eine äußerst komplexe Transaktion konnten wir im Jahr 2019 in **Lübeck** erfolgreich abschließen. Dort hatten sehr lange Verhandlungen – unter anderem mit Umweltamt und der (Kieler) Naturschutzbehörde – die Entwicklung des ursprünglich gewerblich genutzten Areals immer wieder verzögert. Im letzten Jahr wurde – nach Erfüllung verschiedener baulicher Auflagen – der berühmte Knoten endlich durchschlagen. Nach intensiven Verhandlungen mit verschiedenen Bauträgern wurde die Grundstücksfläche von **14.800 qm** an die Tochtergesellschaft einer Bank verkauft.

Auch in **Wackerow – im Einzugsgebiet von Greifswald** – konnten Restflächen von **18.600 qm** verkauft werden. In Wackerow wird auf absehbare Zeit die Preisentwicklung für Baugrundstücke sehr moderat bleiben. Daher freuen wir uns, dass dieses – sagen wir mal Problemkind – aus dem HCK-Portfolio nunmehr auch komplett verwertet werden konnte. Zudem können damit auch zwei Besitzgesellschaften aufgelöst werden, was zu einer weiteren Vereinfachung in den Gesellschaftsstrukturen mit entsprechenden Kostenersparnissen führt.

GEA: Vielen Dank, Herr Lemke. Hoffen wir, dass Sie auf ihrer Leiter doch noch ein paar Stufen nach oben klettern können. Meine Herren, vielen Dank für das ausführliche Gespräch. Im nächsten Jahr sehen wir uns dann wieder in Hamburg, dann hoffentlich nicht in der 3. Liga.

Zum Schluss wird's sportlich...

„Wir rennen in Strumpfhosen im Kreis, schießen auf schwarze Scheiben und belustigen irgendwelche Menschen im Stadion. Das macht Spaß und ist amüsant, mehr aber nicht.“

Michael Rösch,
Biathlon-Olympiasieger 2006
am 16. Januar 2019 in einem
Zeitungsinterview über seine
Sportart.

„Das erste Mal in der Geschichte von Kitzbühel, dass nur 50 Prozent der Zuschauer besoffen sind und nicht 90 Prozent noch Restalkohol haben am Sonntag.“

Felix Neureuther,
Skirennfahrer am 24. Januar 2019
über die wetterbedingte
Programmänderung bei den
Hahnenkammrennen in Kitzbühel.

„Ich habe voll attackiert und habe mir gesagt: Sieg oder Sarg.“

Markus Eisenbichler,
Skispringer, am 2. Februar 2019 in
der ARD nach seinem 237,5
Meter-Flug beim Skifliegen in
Oberstdorf.

„Wir hatten einen Maler-Fachbetrieb. Vielleicht wäre ich der größte Maler überhaupt geworden. Dann hätten wir uns die Leiter gespart.“

Dirk Nowitzki, Basketball-
Legende a.D., am 9. Dezember
2019 auf die Frage, was er
gemacht hätte, wenn er nicht Profi-
Sportler geworden wäre.

„Ja, das war ein Flop. Da kam wenig bei raus, und eigentlich wurde es immer schlimmer.“

Klaus-Michael Kühne, Milliardär
und Mehrheitsaktionär
Kühne+Nagel International AG am
2. Januar 2020 im Gespräch mit
dem Hamburger Abendblatt über
den HSV als grösstes
Fehlinvestment seines Lebens.

LAGEBERICHT DER ELBSTEIN AG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2019

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.

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 im Wesentlichen an börsennotierten Unternehmen, die einem bestimmten Anforderungsprofil entsprechen:

- 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
- und 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 „**Plattform-Strategien**“.

II. WIRTSCHAFTSBERICHT

1. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen 2019

Die deutsche Wirtschaft ist im Jahr 2019 in einem heterogenen außenwirtschaftlichen Umfeld das zehnte Jahr in Folge gewachsen. Das Wachstum schwächte sich allerdings weiter ab und betrug nur noch 0,6% gegenüber 2,5% und 1,5% in den Jahren 2017 und 2018. Dabei waren der private Konsum sowie Bau- und Unternehmensinvestitionen für das Wachstum ausschlaggebend, aber auch die staatlichen Konsumausgaben trugen dazu bei.

Die Importe stiegen mit 1,9% stärker als die Exporte (0,9%), die sich nicht mehr so stark wie in der Vergangenheit erhöhten. Grund hierfür waren nicht zuletzt die verschiedenen Handelskonflikte sowie Probleme in der Autoindustrie.

Die Zahl der Erwerbstätigen hat mit einem Jahresdurchschnitt von 45,3 Millionen einen neuen Höchststand erreicht. Es war ein Anstieg um rund 400.000 Personen gegenüber dem Jahr 2018.

2. Die COVID-19-Pandemie hat die Welt dramatisch verändert

Nach einem vielversprechenden Start in das **Jahr 2020** ist die globale Wirtschaft Anfang März 2020 innerhalb von wenigen Wochen durch den Ausbruch der COVID-19-Pandemie in eine Krise geraten, die in vielerlei Hinsicht ohne Beispiel ist. Der – für die Länder außerhalb Asiens – **völlig überraschende medizinische Notstand** und die daraus resultierenden drakonischen Maßnahmen zur Eindämmung der Virusausbreitung trafen die Weltwirtschaft schlagartig sowohl auf der Angebots- als auch der Nachfrageseite.

Auf einer Pressekonferenz am 30. April 2020 gaben **Christine Lagarde**, Präsidentin der EZB, und **Luis de Guindos**, Vizepräsident der EZB, dazu folgende Stellungnahme ab:

„Das Euro-Währungsgebiet steht vor einem Konjunkturunbruch von einer in Friedenszeiten noch nie dagewesenen Größenordnung und Geschwindigkeit. Durch die Maßnahmen zur Eindämmung der Ausbreitung des Coronavirus (Covid- 19) ist die Wirtschaftstätigkeit in allen Ländern des Euroraums und weltweit weitgehend zum Erliegen gekommen. Umfrageindikatoren für das Verbraucher- und Unternehmerv Vertrauen sind eingebrochen, was auf einen massiven Rückgang des Wirtschaftswachstums und eine drastische Eintrübung der Arbeitsmarktbedingungen hindeutet.

Angesichts der großen Unsicherheit darüber, wie schwer die wirtschaftlichen Folgen letztlich sind, könnte das BIP im Euroraum, den von Experten der EZB erstellten Wachstums-szenarien zufolge dieses Jahr zwischen 5% und 12% zurückgehen. Der Umfang des Rückgangs hängt entscheidend davon ab, wie lange die Eindämmungsmaßnahmen andauern, und wie erfolgreich die Maßnahmen zur Abschwächung der wirtschaftlichen Folgen für Unternehmen und Beschäftigte sind. Im Zuge der allmählichen Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen kommt es laut diesen Szenarien zu einer konjunkturellen Wiederbelebung, wenngleich deren Geschwindigkeit und Umfang weiterhin mit großer Unsicherheit behaftet sind“.

Gemäß der (revidierten) Frühjahrsprognose der EU-Kommission zufolge wird die **Arbeitslosigkeit** im gesamten Euroraum spürbar ansteigen – **auf 9,6% im Jahresschnitt 2020**, nach 7,5% Prozent 2019. Für die gesamte EU wird ein Anstieg auf 9% von 6,7% im vergangenen Jahr vorhergesagt. Die Folgen des Corona-Ausbruchs hat auch den Internationalen Währungsfonds (IMF) dazu veranlasst, eine Revision seiner Prognose von historischer Dimension vorzunehmen. In den entwickelten Volkswirtschaften wurde die Wachstumsprognose für das Jahr 2020 um 7,7 Prozentpunkte gesenkt, sodass für diese Ländergruppe ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung von 6,1% erwartet wird. Der prognostizierte Rückgang der weltwirtschaftlichen Leistung als Folge des Lockdowns soll der größte **seit der Großen Depression** sein (IMF, 2020).

Für das Jahr 2021 erwarten die IMF-Ökonomen einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 4,5%, sodass gemäß den Vorhersagen das Vorkrisenniveau nicht vor dem Jahr 2022 erreicht wird.

Die finanzpolitischen Reaktionen kamen in vielen Industrieländern innerhalb kürzester Zeit und in großem Umfang. So hat z.B. die US-Notenbank (FED) seit Anfang März ihre Bilanzsumme **um gut 60% oder 2,6 Billionen Dollar** auf ca. **6,7 Billionen Dollar** ausgeweitet, um damit Unternehmensanleihen zu kaufen sowie Unternehmen und Haushalten direkte Finanzhilfen zukommen zu lassen. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihren Mitgliedsstaaten Unterstützung durch den Kauf von Staats- und Unternehmensanleihen in Höhe von **750 Mrd. Euro** zugesagt.

Mit ihrem Maßnahmenpaket von historischem Ausmaß sorgt auch die Bundesregierung dafür, die Gesundheit der Bürger zu schützen, Arbeitsplätze und Unternehmen zu stützen und unseren sozialen Zusammenhalt zu bewahren. Gemäß der Veröffentlichung des Finanzministeriums vom 23. April 2020: *„... geht die Bundesregierung entschlossen, kraftvoll und zielgerichtet voran, um Deutschland zu schützen. Beim Schutzschild für Beschäftigte, Selbstständige und Unternehmen handelt es sich um das größte Hilfspaket in der Geschichte der Bundesrepublik. Der Umfang der haushaltswirksamen Maßnahmen beträgt insgesamt 353,3 Milliarden Euro und der Umfang der Garantien insgesamt 819,7 Milliarden Euro.“*

Die Inflationsrate wird gemäß EU-Kommission 2020 auf 0,2% fallen und im nächsten Jahr im Schnitt bei 1,1% liegen. Aber auch dies wäre weiter unter der Marke von knapp zwei Prozent, die die Europäische Zentralbank (EZB) als ideal für die Konjunktur ansieht. Kontrovers diskutiert wird die Frage, inwieweit die außergewöhnlich umfangreichen Budgetausweitungen der Zentralbanken perspektivisch zu einem deutlichen Anstieg der Inflationsrate führen werden. Die hohe Arbeitslosenzahl und die niedrige Kapazitätsauslastung in der Industrie sollten aber weiterhin einen stark inflationsdämpfenden Effekt haben.

3. Das Börsenjahr 2019

Welche geringe Halbwertszeit der anscheinend unverzichtbare Börsenrückblick besitzt, zeigt wieder einmal der **Start in das Jahr 2019**. So war noch 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 blickte 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%. Am Ende des Jahres 2019 erreichte der DAX mit einem Anstieg **um 25,5% auf 13.249 Punkte** den größten Jahresgewinn seit dem Jahr 2013. Dabei war 2019 nicht frei von Sorgen für die Wirtschaft – Rezessionsängste, der Brexit, wachsender Populismus in Europa und nicht zuletzt der amerikanisch-chinesische Handelskrieg konfrontierten die Anleger mit einer „**Wall of Worry**“.

Welche geringe Aussagekraft der obligatorische Börsenrückblick besitzt, zeigt (auch) **der Start in das Jahr 2020**.

Mit dem Anstieg auf **13.784 Punkte** (und damit 4% über dem Schlusstand zum Jahresende 2019) erreichte der DAX am **17. Februar 2020** ein neues All-Time-High, ziemlich genau im Gleichschritt mit dem Dow Jones, der am **12. Februar 2020 mit 29.551 Punkten** sein All-Time-High erreichte – **and the rest is history!** Exakt vier Wochen nach den Rekordständen war der DAX – nachdem die Covid-19-Pandemie auch in Europa flächendeckend Einzug gehalten hatte – wieder um mehr als **5.000 Punkte** gefallen, der heftigste Einbruch seit gut 90 Jahren (was auch für nahezu alle anderen Länderindizes gilt).

Nachdem sich Ende März abzeichnete, dass die Pandemie vorerst den Höhepunkt ihrer Ausbreitungsgeschwindigkeit überschritten hatte, kam es zu einer deutlichen Kurserholung an den wesentlichen Finanzplätzen. Begleitet von einer bemerkenswert hohen Volatilität setzte sich die Aufwärtstendenz auch im DAX im April und Mai fort. Der deutsche Leidindex erreichte zwischenzeitlich wieder ein Kursniveau von 11.000 Punkten.

4. Geschäftsverlauf

Die immobilienhaltenden Tochtergesellschaften der Elbstein AG haben im Geschäftsjahr 2019, 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 2019 wurden ca. **94.600 qm Grundstücksflächen**, gelegen in Mecklenburg-Vorpommern, Nordrhein-Westfalen, Niedersachsen, und Schleswig-Holstein, mit einem Volumen von ca. **€ 6 Mio.** veräußert. Alle Verkäufe konnten zu Preisen über dem Buchwert vorgenommen werden. Der Bestand an Grundstücksflächen per Ende 2019 beträgt noch ca. 191.000 qm und sämtliche dieser Grundstücksflächen sind unbebaut.

Der Wertpapierbereich erzielte im Jahr 2019 ein Ergebnis **von € 0,4 Mio.**, was deutlich unter dem Vorjahr (€ 1,2 Mio.) lag. Es sei wiederum 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 allerdings für das abgelaufene Geschäftsjahr der Elbstein AG nur bedingt zu. Wesentlichen Einfluss auf das Wertpapierergebnis hatten im Jahr 2019 die Verkäufe der Aktienpositionen von

Burford Capital, Bossard, TotalProduce, Panalpina, und Cicor. Wesentliche neue Investments wurden in die **Godewind, Sixt Leasing** und **Latour AB** getätigt.

Der Jahresüberschuss von **€ 0,76 Mio.** (Vorjahr: € 0,59 Mio.) lag leicht über den Erwartungen.

III. ERTRAGS-, VERMÖGENS- UND FINANZLAGE

1. Finanz- und Vermögenslage der Gesellschaft

Die im Anlagevermögen ausgewiesenen Finanzanlagen betragen Ende 2019 € 22,94 Mio. (Vorjahr: € 21,44 Mio.).

Die Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände betragen am 31. Dezember 2019 € 0,06 Mio. (Vorjahr: € 1,93 Mio.). Im Vorjahr ist in dieser Position eine Aktientransaktion enthalten, die erst nach dem Bilanzstichtag abgewickelt wurde.

Die im Umlaufvermögen ausgewiesenen Wertpapiere beliefen sich Ende 2019 auf € 2,94 Mio. (Vorjahr: € 2,64 Mio.). Darüber hinaus verfügte die Elbstein AG über liquide Mittel in Höhe von € 1,63 Mio. per Ende 2019 (Vorjahr: € 1,02 Mio.).

Die Verbindlichkeiten beliefen sich zum Bilanzstichtag auf € 2,807 Mio. (Vorjahr: € 2,97 Mio.).

Das bilanzielle Eigenkapital beträgt per 31. Dezember 2019 € 24,60 Mio. (Vorjahr: € 24,05 Mio.). Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 89,25% (Vorjahr 88,98%).

2. Ertragslage der Gesellschaft

Das Rohergebnis 2019 betrug € 0,41 Mio. (Vorjahr: € 1,16 Mio.). Hierin enthalten sind Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens von € 0,33 Mio. (Vorjahr: € 0,82 Mio.), währenddessen Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens im Jahr 2019 nicht erzielt wurden (Vorjahr: € 0,32 Mio.).

Der Personalaufwand 2019 belief sich auf € 0,29 Mio. (Vorjahr: € 0,15 Mio.).

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen € 0,29 Mio. (Vorjahr: € 0,19 Mio.). Als wesentliche Positionen sind hier die Rechts- und Beratungskosten von € 0,09 Mio. (Vorjahr: € 0,06 Mio.), die Mietaufwendungen von € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,03 Mio.) und die Abschluss- und Prüfungskosten € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,02 Mio.) zu nennen.

Die Erträge aus Beteiligungen betragen im Jahr 2019 € 0,95 Mio. (Vorjahr: € 0,00 Mio.).

Die Erträge aus dem Wertpapierbeteiligungsgeschäft des Anlagevermögens (Dividenden) betragen im Jahr 2019 € 0,04 Mio. (Vorjahr: € 0,07 Mio.).

Im Geschäftsjahr 2019 wurden nahezu keine Zinserträge erzielt (Vorjahr: € 0,04 Mio.). Die Zinsaufwendungen betragen € 0,03 Mio. (Vorjahr: € 0,01 Mio.).

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von € 0,02 Mio. (Vorjahr: € 0,32 Mio.) vorgenommen.

Der Jahresüberschuss 2019 als maßgeblicher finanzieller Leistungsindikator beträgt € 0,76 Mio. (Vorjahr: € 0,59 Mio.) und entspricht damit der Prognose des Vorjahres.

Nach Bildung der gesetzlichen Rücklage von € 0,04 Mio. (Vorjahr: € 0,03 Mio.) und unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags von € 2,54 Mio. (Vorjahr: € 2,18 Mio.) verbleibt im Geschäftsjahr 2019 ein Bilanzgewinn in Höhe von € 3,26 Mio. (Vorjahr: € 2,74 Mio.). Aufgrund des Verzichts des Mehrheitsgesellschafters auf eine Dividendenzahlung soll an die anderen Aktionäre eine Dividendenzahlung von € 0,40 je Aktie aus dem Bilanzgewinn 2019 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 erforderlich sind. Hierfür sehen wir keine Immobilien-typischen Risiken (z.B. Finanzierungsrisiko, Vermietungsrisiko, Leerstandsrisiko etc.). Chancen sind möglicherweise in geringem Umfang vorhanden, da das Bauerwartungsland eventuell ein kleines Wertsteigerungspotenzial beinhaltet.

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

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.

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 die noch vorhandenen unbebauten Grundstücke (ca. 191.000 qm), gelegen in Niedersachsen, Schleswig-Holstein und Mecklenburg-Vorpommern, in den nächsten Jahren ebenfalls planmäßig entwickelt und verkauft werden können. Diese Veräußerungen werden, wie bisher auch, auf Ebene der Tochtergesellschaften vorgenommen.

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.

Tatsächlich ist davon auszugehen, dass es zum Jahresende zu Abwertungen in aktuellen Bestandspositionen im Elbstein-Portfolio kommen wird. Diese Abwertungen würden aber aller Voraussicht nach im Ergebnis deutlich unterhalb der vorhandenen stillen Reserven liegen.

Daher gehen wir für das Geschäftsjahr 2020 davon aus, dass der Jahresüberschuss deutlich über dem Vorjahresergebnis 2019 liegen wird.

Hamburg, den 12. Juni 2020

Dr. Olaf Hein
Vorstand

Volker Lemke
Vorstand

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2019

AKTIVA	31.12.2019 EUR	31.12.2018 EUR
A. Anlagevermögen		
I. Sachanlagen	885,00	0,00
II. Finanzanlagen	22.938.626,57	21.436.334,79
B. Umlaufvermögen		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	57.934,39	1.930.868,05
II. Wertpapiere	2.937.966,26	2.640.063,68
III. Guthaben bei Kreditinstituten	1.626.705,78	1.015.330,95
C. Rechnungsabgrenzungsposten	2.668,19	2.672,11
	27.564.786,19	27.025.269,58

PASSIVA	31.12.2019 EUR	31.12.2018 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	214.210,00	176.300,00
-- davon Einstellung in die gesetzliche Rücklage EUR 37.910,00 (i.Vj. EUR 29.400,00) --		
IV. Bilanzgewinn	3.259.887,88	2.741.207,98
	24.602.853,78	24.046.263,88
B. Rückstellungen	161.900,00	12.300,00
C. Verbindlichkeiten	2.800.032,41	2.966.705,70
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 1.794.087,41 (i.Vj. EUR 2.966.705,70) --		
	27.564.786,19	27.025.269,58

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2019	2019 EUR	2018 EUR
1. Rohergebnis	407.656,51	1.155.519,70
2. Personalaufwand		
Löhne und Gehälter	-291.861,70	-144.224,09
Soziale Abgaben	-7.437,12	-7.292,28
3. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-177,50	0,00
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen	-296.617,38	-193.227,62
5. Erträge aus Beteiligungen		
- davon aus verbundenen Unternehmen EUR 949.800,00 (i.Vj. 0,00) -	949.800,00	0,00
6. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	41.685,31	69.611,71
7. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	5.007,44	36.634,23
- davon aus verbundene Unternehmen EUR 0,00 (i.Vj. EUR 0,00) -		
8. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	-23.435,00	-320.445,72
9. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-25.097,14	-5.970,01
- davon an verbundene Unternehmen EUR 10.718,24 (i.Vj. EUR 4.773,24) -		
10. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-1.346,32	-3.034,32
11. Ergebnis nach Steuern	758.177,10	587.571,60
12. Sonstige Steuern	0,00	-7,60
13. Jahresüberschuss	758.177,10	587.564,00
14. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	2.539.620,78	2.183.043,98
15. Einstellungen in Gewinnrücklagen		
a) in die gesetzliche Rücklage	37.910,00	29.400,00
16. Bilanzgewinn	3.259.887,88	2.741.207,98

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2019

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 Anschaffungskosten

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände wurden zum Nennwert bewertet.

Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden zu Anschaffungskosten bewertet. Falls der Börsenkurs am Bilanzstichtag niedriger ist als die Anschaffungskosten, werden Abschreibungen 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 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 7.750.688,45 (Vorjahr: Euro 6.748.390,99).

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten Forderungen gegen Gesellschafter in Höhe von Euro 27.015,23 (Vorjahr: Euro 19.303,18).

Wertpapiere des Umlaufvermögens

Die Wertpapiere waren als Umlaufvermögen auszuweisen, da Merkmale für eine Daueranlage nicht gegeben sind. Die Wertpapiere des Umlaufvermögens betragen zum Bilanzstichtag Euro 2.937.966,26 (Vorjahr: Euro 2.640.063,68).

Eigenkapital

Das Grundkapital der Elbstein AG zum 31. Dezember 2019 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 mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis einschließlich zum 26.08.2024 einmalig oder mehrmals um bis zu Euro 10.000.000,00 gegen Bar-/oder Sacheinlagen durch Ausgabe von neuen, auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2019).

Am 20. April 2020 hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats vom selben Tag beschlossen, das Grundkapital der Gesellschaft von derzeit EUR 20.000.000,00 um bis zu EUR 10.000.000,00 auf bis zu EUR 30.000.000,00 durch Ausgabe von bis zu 1.000.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 10,00 je Stückaktie („Neue Aktien“) im Verhältnis 2:1 gegen Bareinlage mit Bezugsrecht der Aktionäre zu erhöhen (Ausnutzung des genehmigten Kapitals). Der Bezugspreis für die Neuen Aktien beträgt EUR 14,50 je Aktie. Die Neuen Aktien sind ab dem 1. Januar 2020 gewinnberechtigigt.

Bei der Aufstellung der Bilanz unter Berücksichtigung der teilweisen Ergebnisverwendung wurde im Bilanzgewinn ein Gewinnvortrag aus dem Vorjahr in Höhe von Euro 2.539.620,78 einbezogen.

Aus dem Jahresüberschuss 2019 wurden Euro 37.910,00 in die gesetzliche Rücklage eingestellt (Vorjahr: Euro 29.400,00).

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten beinhalten Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von Euro 508.507,15 (Vorjahr: Euro 503.733,91).

Der Betrag der Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr beträgt 1.794.087,41 Euro (Vorjahr: 2.966.705,70 Euro).

Der Betrag der Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr beträgt Euro 1.005.945,00 (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 16.023,29 enthalten (Vorjahr: Euro 171,35).

Erträge aus Beteiligungen

In den Beteiligungserträgen sind außergewöhnliche Erträge aus der Beteiligung an der HCK Beteiligungs GmbH in Höhe von Euro 949.800,00 enthalten (Vorjahr: Euro 0,00).

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entfallen in Höhe von Euro 82,78 auf Aufwendungen aus der Währungsumrechnung (Vorjahr: Euro 3.138,37).

SONSTIGE ANGABEN

Durchschnittliche Zahl der während des Geschäftsjahrs beschäftigten Arbeitnehmer

Während des Geschäftsjahres 2019 wurden im Unternehmen keine Arbeitnehmer beschäftigt.

Nachtragsbericht

Die Elbstein AG hat im 1. Quartal 2020 ihre Beteiligung an der Godewind Immobilien AG sowie der Sixt Leasing SE veräußert. Dabei wurde Erlöse von rund € 10,3 Mio. und ein

Bruttoertrag in Höhe von rund € 4,3 Mio. erzielt, wobei dieser das Geschäftsergebnis im laufenden Jahr maßgeblich beeinflussen wird. Dieses zweifellos erfreuliche Ergebnis lässt aber im Zuge der Verwerfungen am Aktienmarkt aufgrund der Auswirkungen der Covid-19- Pandemie nur eingeschränkt Rückschlüsse auf das Jahresergebnis 2020 zu.

Vorstand

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

Mitglieder des Aufsichtsrates

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

Hamburg, den 12. Juni 2020

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 2019 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2019 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 2019 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 2019 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2019 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 gesetzlichen Vertreters und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den Lagebericht

Die gesetzlichen Vertreter sind 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 sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.

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

Außerdem sind die gesetzlichen Vertreter 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 sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die sie als notwendig erachtet haben, 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 von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern 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 von den gesetzlichen Vertretern dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von den gesetzlichen Vertretern 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 12. Juni 2020

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

gez. Olschewski
Wirtschaftsprüfer

gez. Koch
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 2019 trat der Aufsichtsrat zu drei Sitzungen zusammen, die am 28. März, 1. Juli und am 16. September 2019 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. Dabei bildeten wesentliche Themen der Beratungen die inhaltliche Konzeption, die wertmäßige Entwicklung sowie die strategische Ausrichtung des Wertpapierportfolios sowie die Verkäufe von Entwicklungsgrundstücken bei der Elbstein-Tochtergesellschaft HCK. In der Sitzung im September bildete der Erwerb einer Beteiligung an der Growney GmbH den Schwerpunkt der Diskussion.

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 im schriftlichen Umlaufverfahren am 15. Juni 2020 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 2019.

Hamburg, den 1. Juli 2020

Der Aufsichtsrat

Winfried Gathmann
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Stammdaten der ELBSTEIN AG

Grundkapital EUR 30.000.000¹⁾

Einteilung des Grundkapitals Stück 3.000.000¹⁾

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

¹⁾ nach Umsetzung der Kapitalerhöhung im Mai 2020

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

- Covivio Office 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

Video-Konferenz-Bingo

„Hallo, könnt Ihr mich hören?“

„Hallo in die Runde!“	„Hört Ihr mich?“	„Kannst Du mal näher ans Mikro rücken?“	Kind brüllt.
Haustier brüllt.	Mikrofon ist aus, sollte an sein.	„Okay, sag Du zuerst“ – „Nein, ruhig Du.“	„Ist _____ auch im Call?“
Haustier wird in Kamera gehalten.	Mikrofon ist an, sollte aus sein.	Kommentar zur Einrichtung der Wohnung.	Laute Rückkopplung.
Kollege trägt plötzlich Bart.	Fünf Leute sprechen auf einmal – dann Stille.	Unnötiger Small Talk, weil der Chef zu spät ist.	Kollegen spielen 10 min mit digitalen Hintergründen herum.

Wer innerhalb eines Calls vier Kreuze in einer Reihe – horizontal, vertikal oder diagonal – macht, darf/muss weitere sechs Monate im Home-Office arbeiten...

Quelle: Manager Magazin (Online), 24. April 2020

Beliebte Tools für Videotelefonie und Video-Konferenzen

(von uns nicht überprüft)

- Adobe Connect
- Apple Facetime
- Amazon Chime
- BigBlueButton
- Bitrix24
- Blizz
- Discord
- Facebook Messenger
- GoToMeeting
- Google Duo
- Google Hangouts
- Google Meet
- Jitsi
- Lifesize
- Microsoft Teams
- Mikogo
- Pronto
- Skype
- Slack
- WebEx
- Whatsapp
- Whereby
- Zoom

Quelle: <https://startupwissen.biz/tools-videokonferenzen-skype-alternativen>

