



„Meine Herren, unsere Finanzleute und Volkswirtschaftler sind mit ihrer Weisheit am Ende. Ich beantrage, daß Psychiater als Sachverständige zugezogen werden!“

*A reproduction of a drawing by E. Thöny published in *Simplicissimus* in March 1933 prior to a World Economic Conference in Geneva.*

From the collection of Arnhold and S. Bleichroeder, Inc.

Frage an Warren Buffett auf der Berkshire Hathaway Hauptversammlung 2008 in Omaha, Nebraska (31.000 Teilnehmer)

You personally know many of the Financial executives who are engineers of the current turmoil in the financial world, surprisingly even after record losses, those executives receive astronomical salaries and bonuses and arrogantly declare that they deserve it, why didn't you advise them from making such decisions and what's your view on their justification for their pay?

I like sharing my ideas but don't like imposing my ideas on anybody. It doesn't make sense and is a waste of time. If somebody has decided that they know everything that is there to know, nobody can help them. The best way to learn and succeed is to know that we know nothing. There is an entire universe out there and still some of us think we can know everything. In the world of investing a few people after making some money tend to imagine they are invincible and great. This is the worst thing that could happen to any investor, because it surely means that the investor will end up taking unnecessary risks and end up losing everything - arrogance, ego and overconfidence are very lethal. Personally I don't feel too comfortable with too much extravagance, because I always think like an investor. My thought process doesn't see a lot of value in a fancy car or a designer suit. Thinking like an investor always is very important to bring in a sense of discipline and focus.

Before reading balance sheets and investing you need to make sure your outlook and mindset is that of an investor. Never let ego, arrogance and over-confidence control you - not just as an investor but also as a human being. You will never have internal peace if you are unable to look at everybody around you with love, compassion and understanding. Irrespective of who the person is, he or she can teach you something you don't know. I have learnt so much from people all around me and I wouldn't have been able to learn all these wonderful things if I had not spoken to them with a smile.

To quote Sir Isaac Newton: **„If I have seen farther than others, it is because I have stood on the shoulders of giants.“**

FALKENSTEIN auf einen Blick

Bilanzdaten in TEUR	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Finanzanlagen	9.605	16.696	22.865	38.411	34.980	9.205
Wertpapiere	2.269	857	248	2.490	3.105	9.018
Bilanzsumme	13.038	19.208	25.668	42.257	41.069	20.540
Eigenkapital	6.421	9.813	15.427	21.818	29.055	19.114
Bankverbindlichkeiten	4.122	7.907	8.646	19.579	9.905	1
Eigenkapitalquote	49%	51%	60%	52%	71%	93%
Gearing Ratio	1,03	0,95	0,66	0,94	0,41	0,07
Ergebnisdaten in TEUR	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Umsatzerlöse (Wertpapiere)	16.808	10.000	14.655	18.315	25.882	25.989
Aufwendungen (Wertpapiere)	-15.561	-9.501	-13.856	-17.943	-23.806	-27.703
Rohergebnis	2.335	1.959	5.985	8.618	12.338	6.461
EBIT	1.765	1.471	4.380	8.071	9.611	5.053
EBT	1.612	1.133	4.007	7.355	8.559	4.586
Jahresüberschuss	1.294	1.117	3.685	7.266	8.237	4.558
Eigenkapitalrendite (ohne stille Reserven)	25,2%	17,4%	37,6%	47,1%	37,8%	15,7%
Angaben zur Aktie	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ausstehende Aktien im Jahresdurchschnitt	300.000	300.000	408.333	500.000	500.000	500.000
Ausstehende Aktien zum Jahresende ¹⁾	300.000	400.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Jahresendkurs in EUR	20,60	30,00	45,00 ²⁾	70,00	80,00	35,50
Börsenkapitalisierung zum Jahresende in TEUR	6.180	12.000	22.500	35.000	40.000	17.750
Aktienumsätze in Stück	38.409	45.165	73.409	91.712	71.920	248.122
Dividendensumme in EUR	225.000	0	875.000	1.000.000	14.500.000	4.330.000
Kennzahlen pro Aktie in EUR ³⁾	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Eigenkapital	21,40	32,71	37,78	43,64	58,11	38,23
EBIT	5,88	4,90	10,73	16,14	19,22	10,11
Jahresüberschuss	4,31	3,72	9,03	14,53	16,47	9,12
Dividende	0,75	0,00	1,75	2,00	29,00	8,66
Marktdaten	2003	2004	2005	2006	2007	2008
DAX	3.965,16	4.256,08	5.408,26	6.596,92	8.067,32	4.810,20
MDAX	4.469,23	5.375,74	7.311,53	9.404,89	9.864,62	5601,91

¹⁾ Die Kapitalerhöhung 2004 um weitere 100.000 Aktien (Nominal 500.000 Euro) wurde am 30.12.2004 ins Handelsregister eingetragen.

²⁾ Ex FABERA-Zertifikat

³⁾ Die (unverwässerten) Kennzahlen je Aktie ergeben sich aus der Division der jeweiligen Bilanz-/Gewinngröße durch die durchschnittliche Anzahl der ausgegebenen Aktien.

Stammdaten der Falkenstein-Aktie (31. Dezember 2008)

Wertpapiertyp	Inhaberstammaktien / Stückaktien
Stimmrecht in der Hauptversammlung	Eine Aktie gewährt ein Stimmrecht
Rechnerischer Anteil je Aktie am Grundkapital	EUR 27,00
Grundkapital	EUR 13.500.000
Einteilung des Grundkapitals	Stück 500.000
Marktkapitalisierung	EUR 17.750.000
WKN / ISIN	575 230 / DE0005752307
Börsennotierung seit	17. Februar 2003
Börsenplätze	Frankfurt, Berlin, Stuttgart
Börsenkürzel	FAK
Handelssegment	Open Market
Aktionärsstruktur	SPARTA AG über 90%

Kapitalentwicklung der FALKENSTEIN Nebenwerte AG

- Gründungskapital EUR 100.000, eingeteilt in 20.000 Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 5,00
Ausgabebetrag EUR 7,50 (Gründung am 20. Mai 2000)
- Erhöhung des Grundkapitals um EUR 725.000 auf EUR 825.000 durch Ausgabe von 145.000 neuen Stückaktien
Ausgabebetrag EUR 17,91 (Februar 2001)
- Erhöhung des Grundkapitals um EUR 175.000 auf EUR 1.000.000 durch Ausgabe von 35.000 neuen Stückaktien
Ausgabebetrag EUR 21,50 (Februar 2001)
- Erhöhung des Grundkapitals um EUR 500.000 auf EUR 1.500.000 durch Ausgabe von 100.000 neuen Stückaktien
Ausgabebetrag EUR 16,10 (Februar 2002)
- Erhöhung des Grundkapitals um EUR 500.000 auf EUR 2.000.000 durch Ausgabe von 100.000 neuen Stückaktien
Ausgabebetrag EUR 25,00 (Dezember 2004)
- Erhöhung des Grundkapitals um EUR 500.000 auf EUR 2.500.000 durch Ausübung von 100.000 Optionsscheinen
Ausübungspreis EUR 19,29 (November 2005)
- Erhöhung des Grundkapitals um EUR 7.500.000 auf EUR 10.000.000 aus Gesellschaftsmitteln ohne Ausgabe neuer Aktien (September 2006)
- Erhöhung des Grundkapitals um EUR 3.500.000 auf EUR 13.500.000 aus Gesellschaftsmitteln ohne Ausgabe neuer Aktien (November 2008)

Der Aufsichtsrat

Zusammensetzung

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

Entsprechend § 10 (1) der Satzung der Gesellschaft besteht er aus drei Mitgliedern.

Mitglieder

Vorsitz

Dr. Lukas Lenz
Hamburg
Rechtsanwalt

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

- SPARTA AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats
- 2G Bio-Energietechnik AG, Heek, Vorsitzender des Aufsichtsrats
- WIRSOL AG, Waghäusl, Vorsitzender des Aufsichtsrats
- Cobalt Holding AG, Kükels, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

stellvertretender Vorsitz

Joachim Schmitt
Mainz
Bankkaufmann

- Franz Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Darmstadt, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

ordentliches Mitglied

Gerhard Fastenrath
Hattingen
Bankkaufmann

- Keine weiteren Mandate

Der Vorstand

Mitglieder

Dr. Olaf Hein

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

- Keine weiteren Mandate

Christoph Schäfers

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats

Bemerkenswerte Ereignisse im Zeichen der Finanzkrise

Kluges Rating

Am 12. September 2008 stufte **Standard & Poor's** das Kredit-Rating von **AIG International** in einem Review mit der drittbesten Beurteilung „AA-“ ein. Vier Tage später brauchte das weltgrößte Versicherungsunternehmen (im ersten Schritt) **85 Mrd. US\$ Staatshilfe**, um eine Insolvenz abzuwenden. Im letzten Quartal 2008 hat AIG rechnerisch 27 Mio. US\$ verloren – wohlgemerkt pro Stunde.

Glückliches Händchen

Im Jahr 2005 verließ **Vikam Pandrit** (52) als Leiter des Handelsgeschäfts mit Großkunden, **Morgan Stanley** und gründet mit Kollegen den Hedge-Fonds „**Old Lane**“. Den Fonds verkaufte er kurz vor Ausbruch der Finanzkrise im März 2007 an die **Citibank**. Sein privater Erlös an der Transaktion belief sich auf rund **165 Mio. US\$**. Im Dezember 2007 wurde Mr. Pandrit Chef (CEO) der Citigroup. Als einer seiner ersten Amtshandlungen wurde Anfang 2008 „Old Lane“ unter großen Verlusten **geschlossen**.

Fehleinkauf

Das Glück war **Mr. Pandrit** auch bei einer anderen Transaktion nicht hold. Im Januar 2008 erwarb die **Citigroup** die letzte Tranche der Firmenanteile an der japanische **Nikko Cordial Corp.** für rund **14 Mrd. US\$**. Bereits im **Februar 2009** entschied sich die Citigroup, Nikko, das drittgrößte japanische Brokerhouse, wieder zum Verkauf zu stellen. Erwarteter Verkaufserlös: Maximal **4,0 Mrd. US\$**.

Clever in der Krise

Eine Familie im kalifornischen **Inland Valley** hatte 2005 ihr Haus für 294.000 US\$ ohne Eigenkapital erworben und seitdem rund 10.000 US\$ an Schulden getilgt. Durch die Krise war die Immobilie im Wert auf 155.000 US\$ gefallen – und damit weit unter den noch offenen Kreditbetrag von 284.000 US\$. Da in den USA – im Gegensatz etwa zu den Geflogenheiten in Deutschland – regelmäßig nur die Immobilie selbst als Kreditsicherheit dient, gab die Familie die Hausschlüssel an das Kreditinstitut zurück und war für den Kredit nicht länger im Obligo. Am selben Tag kaufte sie von einer anderen Bank das Nachbarhaus für **145.000 US\$**.

Börsen-Turbulenzen

Mit minimalem menschlichen Zutun schafften es Computerprogramme am 8. September 2008, die Aktie der amerikanischen Fluggesellschaft **United Airlines** zum Absturz zu bringen. Auslöser war ein Zeitungsbericht in der **Chicago Tribune** aus dem Jahr 2002 *über den historischen Insolvenzantrag der Konzernmutter UAL*.

Es begann damit, daß ein Leser den alten Zeitungsartikel in der Nacht auf einer Webseite anklickte. Dadurch kam der Text in die Liste der meistgelesenen Berichte und wurde automatisch von einem Google-Programm in den Dienst **Google News** aufgenommen. Der Artikel trug offenbar kein Datum und wurde von dem Herausgeber eines kleinen Investment-Newsletters in den Google News für aktuell gehalten. Prompt verkündigte er eine erneute UAL-Insolvenz in seinem Dienst, der auch über die Terminals der Finanznachrichtenagentur **Bloomberg** verbreitet wurde. Die UAL-Aktie brach binnen Minuten von 12,50 auf nur noch 3 US\$ ein. Computerprogramme, die automatisch als Reaktion auf bestimmte Begriffe handeln, sollen die Kursverluste maßgeblich ausgelöst haben.

Der Täter ist immer das Opfer

In einem Artikel in der **Süddeutschen Zeitung** am 5. März 2009 wehrte sich der Anwalt **Dr. Wolfgang Kreuzer** öffentlichkeitswirksam gegen die „Vorverurteilung“ seines Mandanten **Georg Funke (54)**, den er wegen ausstehender Bonuszahlungen vertritt. Herr Funke war von Juli 2003 bis zu seinem erzwungenen Rücktritt im Oktober 2008 Vorstandsvorsitzender der **Hypo Real Estate AG (HRE)**. Laut Anwalt Kreuzer „werde Funke zum Sündenbock gemacht, sei aber eher ein Opfer der internationalen Finanzkrise“.

Diese Einschätzung von Anwalt Kreuzer könnte man zumindest in Frage stellen. Noch in einem Interview mit der **ARD.Börse** vom 24. Oktober 2007 erklärte Herr Funke, der persönlich die unheilvolle **DEPFA**-Übernahme eingefädelt hatte: „...außerdem habe die Depfa gezeigt, daß sie in ihrem Kerngeschäft eine zweistellige Rendite erwirtschaften kann. Nach Abschluss der Depfa-Übernahme strebt die HRE deshalb auch wieder eine Ausschüttungsquote von 40 bis 50 Prozent ihres Konzerngewinns an“. Insgesamt hat die HRE bislang **102 Mrd. Euro** Beihilfen und Garantien vom Staat und anderen Banken erhalten.

Prognose-Fieber

„**Knapp vorbei ist auch daneben**“, heißt eine alte Fußballerweisheit. Für Konjunkturforscher wäre „knapp daneben“ schon ein großer Erfolg. Bei ihrer letzten Gemeinschaftsdiagnose im Oktober 2008 sagten die führenden Wirtschaftsforschungsinstitute in Deutschland für 2009 ein Wachstum (!) von 0,2% voraus. Nur rund sechs Monate später sind wir in der realen Welt bei etwa minus 5,5% angekommen.

Überweisungs-Fieber

Die Überweisung von mehr als 300 Mio. Euro an die Investmentbank **Lehman Brothers** ausgerechnet am Tag ihres Insolvenzantrages sorgte für viel Wirbel und kostete 2 **KfW**-Vorständen den Job. Die Zahlung war Teil eines Devisengeschäfts und schon längere Zeit in den Computer einprogrammiert – für Montag den 15. September 2008. Die Probleme von Lehman waren aber bereits seit Anfang September nicht mehr zu übersehen. Noch am Freitag, den 12. September berieten die Zuständigen bei der KfW nach Darstellung der Bank über die Lehman-Überweisung und vertagten sich auf Montagmorgen. Am Montag um 7.45 Uhr MEZ war Lehman pleite. Um 8.53 Uhr überwies die KfW **320 Mio. Euro** für ein Swap-Geschäft, mit dem sie sich gegen Wechselkursrisiken absichern wollte. Die um 8.30 Uhr gestartete Krisensitzung war noch im vollem Gange.

Internationaler Krisenherd

Wie wir in Schweizer Medien anlässlich des 1. April – bislang noch ohne deutsche Bestätigung – lesen konnten, sollen mit Beginn der Schifffahrt-Saison 2009 auf dem Bodensee Einheiten der **Bundesmarine**, die bis vor Kurzem noch am Horn von Afrika gegen Piraten im Einsatz waren, gegen Steuersünder patrouillieren. Der Grund: Vermehrt soll Schwarzgeld in den Sommermonaten auf dem Seeweg in die Schweiz transportiert werden. **Finanzminister Steinbrück** will offenbar aber auch ein deutliches Signal an die Schweiz senden: „Ich habe mir sagen lassen, die Schweizer sähen sich seit dem glücklichen Gewinn des America-Cups als Seefahrer-Nation. Jetzt können Sie mal sehen, was eine echte Seemacht zu bieten hat.“

Kernstück der militärischen Präsenz auf dem Bodensee soll die **Fregatte „Karlsruhe“** sein, die vor Somalia mit spektakulären Einsätzen für Furore sorgte. Sie wird nach Auslaufen der UN-Mission ab August 2009 zur Verfügung stehen und aller Voraussicht nach im Bodensee-Hafen Lindau vor Anker gehen. In Konstanz dagegen – welches unmittelbar ans thurgauische Kreuzlingen grenzt – werden vier U-Boote ihren Stützpunkt finden. Sie sollen offenbar gezielt dazu eingesetzt werden, Steuerhinterziehung durch deutsche Bürger mit Kleinbooten oder Tauchern zu unterbinden.

Karrieresprung

Als Öhrl das Büro des Bereichsvorstands Dittmer betrat, um die dringend von ihm erwartete Vorlage abzuliefern, stand er unvermittelt vor Herrn Dittmer und seiner Sekretärin Frau Ehrmann, die sich eng umschlungen küssten. Als sie im nächsten Augenblick seine Anwesenheit bemerkten, lösten sie sich ohne jedes Anzeichen von Aufregung von einander, Frau Ehrmann ging entspannt an ihm vorbei ins Vorzimmer, und Herr Dittmer sagte so knapp wie verbindlich: „Danke, Öhrl, ich weiß Ihr Engagement zu schätzen, legen Sie's hin.“ Öhrl tat es, vermied Blickkontakt und ging zurück zu seinem Arbeitsplatz.

„Wie war's beim Chef?“, fragte ihn sein Tischnachbar. Öhrl fragte sich, ob er erzählen sollte, was er da gerade gesehen hatte. War doch eine super Geschichte! Immerhin war Dittmer verheiratet und hatte Familie! Aber schließlich sagte er nur: „Ich war nur ganz kurz drin. Er war ziemlich beschäftigt.“

Öhrl war der jüngste Mitarbeiter in einer riesigen Abteilung, auf den jeder, der sich auch nur ein bisschen Autorität verschafft hatte, ungeliebte Arbeiten abgab. „Das macht Ihnen doch nichts aus, Herr Öhrl, nicht wahr?“, „Das schaffen Sie schon, Herr Öhrl“, „Ich leg's Ihnen rüber, Herr Öhrl“, „Sagen Sie bitte, wenn's Ihnen zu viel wird, Herr Öhrl“.

Hinter seinem Schreibtisch versank er unter einer anwachsenden Papierlawine, kopierte, faxte, mailte, was das Zeug hielt. Heute hätte er sich jedoch keinesfalls erlauben können, die neue Vorstandsvorlage unpünktlich abzuliefern, also hatte er alles andere liegen lassen. Dafür umlagerte ihn jetzt eine meuternde Horde von Kollegen: „Wie sieht's aus, Herr Öhrl?“, „Denken Sie an meine Anfrage, Herr Öhrl?“, „Herr Öhrl, ich wollte mal nachfragen, ob Sie an mich denken, Herr Öhrl?“

Sie alle waren der Meinung, er würde es nie zu etwas bringen. Er hatte doch keinerlei Durchsetzungsvermögen. Ließ sich von jedem alles sagen. Umso größer war die Überraschung, als Dittmer wenig später in einer Rundmail Öhrls Vorlage als Meisterwerk pries. Öhrl sagte nichts. **Wenige Wochen später war er Dittmers persönlicher Referent.**
Georg M. Oswald – FAZ 19.9.2008

VORWORT DES VORSTANDS

Verehrte Aktionäre,

nachdem der Krug angefüllt mit abenteuerlichen Finanzderivaten – jahrzehntelang zum Brunnen ging, ist er 2008 zerbrochen. Über den Boden (oder besser: die Bilanzen) nahezu aller führenden Finanzinstitute ergossen sich Milliarden von faulen (Nichts-)Wertpapieren – man spricht in der Summe von **1.000 Milliarden US\$, also 1.000.000.000.000 US\$**. Gerettet werden können diese Finanzhäuser nur von ihren jeweiligen Regierungen. Soweit wir wissen, sind aber praktisch alle führenden Industrie-Nationen (ex China) massiv verschuldet, haben also keine freien Mittel zur Verfügung – ebenso wenig wie viele ihre Bürger. Diese Bürger haben nach dem großen Knall zum ersten Mal seit langem auch nicht mehr das Bedürfnis, über ihre Verhältnisse leben zu müssen. Damit fallen sie als Nachfrager für Tausende von Produkten aus, für die keine Fabriken und Mitarbeiter mehr benötigt werden. Falls sich diese Entwicklung fortsetzt, entwickelt sich daraus eine Rezession von dramatischen Ausmaßen.

Wie können nun die Banken und (US-)Versicherungen gerettet und die Rezession gemildert werden? Ausschehend durch einige simple Buchungen der internationalen Zentralbanken! Zentralbankgeld wird so billig wie nie zuvor. Zeitgleich werden Verschrottungsprämien ausgelobt, großzügig Kredite verteilt, staatliche Kapitalerhöhungen gezeichnet, Garantien herausgelegt und haufenweise nicht mehr handelbare Wertpapiere (vulgo: Toxic Waste Papers) angekauft. Das Ergebnis: Die Banken sind saniert (wenn auch mehrheitlich im Staatsbesitz), die Bilanzen der Zentralbanken haben sich bedeutend verlängert, die Staatsverschuldung sich ebenso bedeutend erhöht.

Wäre man konsequent, wäre allein ein **umfassender Kapitalschnitt** in der Finanzindustrie sowie – angesichts von massiven Überkapazitäten – das Ausscheiden zahlreicher Wettbewerber aus dem Markt ein probates Mittel um wieder ein tragfähiges finanzwirtschaftliches Fundament zu erhalten. Im Anschluss daran müsste mit harter Arbeit und **erheblichem Konsumverzicht** der Kapitalstock wieder aufgebaut werden. Offensichtlich ist ein solches Vorgehen aber politisch nicht durchsetzbar und so setzt man auf die „**Selbstheilungsmethode**“ durch eine massive Erhöhung der Staatsverschuldung.

Kann das funktionieren? Wir wissen es nicht. Sollte es gelingen, würde damit in jedem Fall ein erstaunliches Kunststück wiederholt. Nachzulesen in den Abenteuern des **Barons von Münchhausen**, der es vermochte sich samt Pferd am eigenen Schopf aus dem Sumpf zu ziehen.

Weiter Highlights aus der Finanzwelt werden wiederum die Redakteure der (fiktiven) Zeitschrift „**GEA – German Equity Advisor**“ in Erfahrung bringen.

Gute Unterhaltung!

GEA:

Verehrte Herren, für das diesjährige Interview haben Sie uns dankenswerterweise Ihre Liste der – man könnte sagen – verblüffendsten Finanzmarktereignisse der letzten zwölf Monate zur Verfügung gestellt. Gibt es dem noch etwas hinzuzufügen, Herr Schäfers?

Ich möchte noch einmal kurz auf die Übernahme der **Continental AG** durch die **Schaeffler-Gruppe** eingehen, welche zweifellos auch zu den herausragenden Ereignissen im vergangenen Jahr zählte. Der anfängliche Respekt für die Transaktion ist ja mittlerweile weitgehend in vernichtende Kritik umgeschlagen. Gerne übersehen wird dabei Folgendes: Das (Pflicht-)Angebot zu **75 Euro** je Conti-Aktie wurde bis zum Ablauf am 27. August 2008 offensichtlich von der Aktionärschaft noch als so unattraktiv (!) eingeschätzt, daß es nur von 38,9% der freien Aktionäre angenommen wurde. Soviel zur heute kolportierten Meinung, der angebotene Kaufpreis sei viel zu hoch gewesen.

Erst als im Zeitraum der gesetzlich vorgeschriebenen „verlängerten Annahmefrist“ (bis 16. September 2008) die Investmentbank Lehman-Brothers insolvent wurde und die Continental AG am 13. September 2008 mit einer drastischen Gewinnwarnung „überraschte“, wurde **Schaeffler** in den letzten Tagen der Annahmefrist im Zuge der zusammenbrechenden Börsen mit weiteren **73,2 Mio.** Conti-Aktien (= 43,5%) förmlich überschüttet. Und nun kommt aber die Pointe: Bis zur Handelseinstellung am **2. Januar 2009** wechselten 92% aller in der Nachfrist eingereichten Conti-Aktien (COND) den Eigentümer, und zwar im Schnitt zu Kursen knapp über 60 Euro. Daraus folgt unmittelbar, daß die Mehrzahl der Conti-Aktionäre selbst an den Vollzug der Übernahme nicht (mehr) glaubte und froh war, mit einem Mindererlös von ca. 25% davongekommen zu sein.

Obwohl eine Berufung auf § 313 BGB (**Störung der Geschäftsgrundlage**) oder die bekannte **Material-Adverse-Change-Klausel (MAC)** durchaus zu einer denkbaren Vertragsauflösung des Übernahmeangebots hätte führen können, hat das unverbrüchliche Festhalten der Familie Schaeffler und der sie begleitenden Banken an dem Angebot den Continental-Aktionären in der Summe einen Vermögensverlust von **mehreren Milliarden Euro** erspart. Dankschreiben liegen nach unserem Kenntnisstand aber nicht vor.

GEA:

Herr Hein, bevor wir gleich auf ein Thema im aktuellen Lagebericht zu sprechen kommen, geben Sie uns doch bitte eine kurze Einschätzung der Dinge aus Ihrer Sicht.

Wenn Sie es in einem Satz hören wollen: **Wir gehören zu den Besseren unter den Durchgefallenen.** Daher sind die Ereignisse natürlich schon hochgradig frustrierend. Letztlich hat man ja doch – zumindest in Ansätzen – das Selbstverständnis gehabt, durch einen methodisch überzeugenden Ansatz einen gewissen Mehrwert für seine Anleger schaffen zu können. Bei genauer Betrachtung entspricht das aber nicht der Realität. Wer nach der Entwicklung der letzten neun Monate – einschließlich der mittlerweile wieder einsetzenden Euphorie – glaubt, den angemessenen Wert eines Unternehmens im Rahmen seiner Börsennotierung auch nur ansatzweise vorhersehen zu können, ist entweder ein **Scharlatan** oder verfügt über **übersinnliche Kräfte.**

Einfacher geht's auch

*Komplexität reduzieren! So lautet das Gebot der Stunde für die Anlagebranche, die in den vergangenen Jahren wahrlich nicht die besten Erfahrungen mit **ABS, MBS, CMBS, CDO, CLO, CDO of ABS, CDO-Squared** und dergleichen machte. Doch nicht nur Anlageobjekte und Strategien lassen sich entrümpeln. Vereinfacht werden könnten auch manche Berufsbezeichnungen. So meldete neulich ein großer internationaler Vermögensverwalter die Beförderung seines Head Multi Asset Class (MACS) Solutions Germany, Head Insurance&Pensions Solutions EMEA und Leiters Asset Allocation Advisory Group innerhalb des globalen MACS Chiefs Investment Officer-Office in die deutsche Geschäftsführung. Wie wäre es zur Abwechslung mal wieder mit einem Analysten und Anlagemanagern, die einfach Aktien und Anleihen auswählen?*

Börsenzeitung Nr. 12, Januar 2009

Der richtige Moment

Bereit sein ist viel, warten können ist mehr, doch erst den rechten Augenblick nützen, ist alles.

Arthur Schnitzler

Nicht ganz normal?

„Normale Menschen legen ihr Geld nicht in Aktien an.“

Altbundeskanzler Helmut Schmidt, FAZ 28. Dezember 2008

Bester Zeitpunkt

Die beste Zeit, einen Baum zu pflanzen, war vor 20 Jahren, die zweitbeste Zeit ist heute.

100 Zitate für 2009 – zusammengestellt von Norman Rentrop

Schlechte Stimmung

„Ich habe schon auf Beerdigungen eine bessere Stimmung erlebt.“

*Mike Jackson,
Chef des größten US-Autohändlers
AutoNation, zur Lage der Branche*

Sandburg

„Auf Sand baut, wer sich nur an sichtbaren Dingen orientiert, wie an Erfolg, an Karriere, an Geld.“

Papst Benedikt XVI. zur Finanzkrise

Freiheit und Knechtschaft

*Der eine fragt, was kommt danach, der andere fragt nur, ist es recht.
Also unterscheidet sich der Freie von dem Knecht.*

Theodor Storm (1817-1888)

Lieber ein gesunder Bettler

„Diese Gesundheit überwiegt alle äußeren Güter so sehr, daß wahrlich ein gesunder Bettler glücklicher ist als ein kranker König.“

Arthur Schopenhauer (1788-1860)

Besonders bedauerlich ist dabei, daß man im Portfolio-Management letztlich nie mit einem gesicherten Wissensstand arbeiten kann, sondern alle paar Wochen wieder bei Null anfängt. In nahezu allen Berufen, bei denen Erfahrung qualifiziert, egal ob **KFZ-Mechaniker, Soßenkoch** oder **Handchirurg**, ist man nach einer Reihe von Berufsjahren ein echter Experte. An der Börse ist dies genau nicht der Fall. Nach jeder unverhofften Marktschwankung können Sie nur schauen, auf welchem Ihrer falschen Füße Sie nun jetzt wieder erwischt wurden und dann geht das Spiel von vorne los.

Vielleicht wird ja der ganze Hype, der um sogenannte Finanzexperten gemacht wurde, nun endgültig zu Grabe getragen. Wir glauben, daß die Wertpapieranlage im besten Fall lediglich ein solides Handwerk ist und im schlechtesten Fall die billigende Inkaufnahme der Vernichtung von Kundenvermögen.

GEA:

Wie heißt es so schön: „Die Klugheit des Fuchses wird oft überschätzt, weil man ihm auch noch die Dummheit der Hühner als eigenen Verdienst anrechnet.“ **Dürfen wir nun zu einem etwas anderen Thema kommen. Im aktuellen Lagebericht vertreten Sie die durchaus bemerkenswerte These, daß die milliardenschweren Kursverluste, die sich aktuell in den Bilanzen der institutionellen wie privaten Anleger wiederfinden, nur bedingt den Realitäten entsprechen, da die potentiellen Gewinne ohnehin weitgehend fiktiv gewesen sind. Vielleicht können Sie uns Ihre Gedanken hierzu erläutern.**

Die Antwort ist zweifellos komplex und ich muß zugeben, daß ich für meine Hypothese bislang auch noch keine entsprechenden wissenschaftlichen Hinweise gefunden habe. Aber lassen Sie mich dazu ein wenig ausholen. Warum kauft man eine Aktie? Zweifellos mit der Erwartungshaltung, daß sie im Zeitablauf „mehr wert“ sein wird, neben dem Gedanken, daß eine Dividende ausgeschüttet wird, was aber für das Wertsteigerungspotential prinzipiell nicht relevant ist.

Das Aktienangebot ist in der Summe keinesfalls knapp...

Nun hat der physische Besitz einer Aktie für ihren Besitzer offensichtlich keinen Wert per se. Er kann sie nicht essen, darin wohnen oder damit in den Urlaub fahren. Aktien haben zudem die Eigenschaft, daß sie praktisch beliebig vermehrbar sind. Dies wird leicht vergessen, obwohl man es aber prozyklisch an Hunderten von Neuemissionen und Kapitalerhöhungen in den „besseren Börsenzeiten“ sehen kann. In ihrer Gattung sind Aktien zudem auch weitgehend austauschbar, weil wir andernfalls keine (weltweite!) Index-Korrelation von über 80% hätten. Eine potentiell steigende Nachfrage nach Aktien kann und wird somit auch nahezu „realtime“ befriedigt, nicht unbedingt die beste Voraussetzung für langfristig steigende Kurse.

...und kann auch nicht „verbraucht“ werden...

In ihrer Gesamtheit können Aktien also niemals „knapp“ werden und es besteht für Aktien auch keine natürliche Nachfrage mit simultanem Konsum, im Gegensatz z.B. zu **Fisch, Tropenholz, Weizen** oder im Zweifelsfall auch **Gold**, was man allerdings nicht wirklich verbraucht.

chen“ kann. Insofern kann der Aktienbesitzer – vereinfacht gesagt – nur die Erwartungshaltung hegen, daß er früher oder später jemanden findet, der ihm die Aktie zu einem (hoffentlich) höheren Preis wieder abkauft, wobei der Käufer davon ausgeht, daß er wiederum einen Abnehmer zu einem höheren Preis findet usw.

Ich vertrete in der fraglichen Passage im Lagebericht nun die These, daß mehr als marginale Kurssteigerungen in einem marktbreitem Index von der Summe der Aktionäre in einem überschaubaren Zeitraum nie realisiert werden können. Wenn der DAX bei einem Indexstand von 4.000 Punkten eine Marktkapitalisierung von rund 500 Mrd. Euro hat, beträgt diese bei einem Indexstand von 6.000 Punkten also 750 Mrd. Euro. Diesem Wertzuwachs von 250 Mrd. Euro steht aber keinesfalls ein physischer Vermögensübertrag in gleicher Höhe gegenüber. Nur ein Bruchteil dieses Betrages ist auch im Rahmen von Einzeltransaktionen tatsächlich für die Aktienkäufe aufgewendet worden. Der große Rest der Aktien ist gleichsam nur zeitgleich „hochgeschrieben“ worden. Spiegelbildlich wird auch ein ähnlicher Betrag, der dem Markt wieder entzogen wird, genügen um diesen „Wertzuwachs“ wieder zu vernichten.

...im Gegensatz zu anderen Sachwerten.

Dieses Faktum steht übrigens im deutlichen Gegensatz zum Erwerb anderer Sachwerte. Wenn einige Leute zeitgleich Altbau-Wohnungen in **Hamburg-Eppendorf** kaufen wollen, mögen dadurch gewisse Preissteigerungen ausgelöst werden. In keinem Fall wird aber davon das Preisgefüge für vergleichbaren Wohnraum in ganz Deutschland beeinflusst.

Wären die DAX-Unternehmen nun nicht „scheibchenweise“ an der Börse zu erwerben, sondern nur jeweils als eine gesamte Unternehmenseinheit, würde es mit Sicherheit keine Preisschwankungen von 30% oder mehr innerhalb von wenigen Wochen geben. Zudem wäre auch der „Abstrahleffekt“ auf die Bewertung anderer Unternehmen ungleich geringer.

Hält man sich diese Interdependenzen vor Augen, würde man auch nicht der Illusion unterliegen, es wäre tatsächlich in der Summe ein disponibler Vermögenszuwachs von z.B. 250 Mrd. Euro erzeugt worden. Allenfalls sollte man den Wertzuwachs an einem mehrjährigen Durchschnittskurs festmachen.

GEA:

Wenn es sich nach Ihrer Meinung bei Kurssteigerungen in der Summe – zumindest kurzfristig – also nur um Scheingewinne handelt, wie können dann die nun eingetretenen „Papierverluste“ die Welt in ein derartige wirtschaftliche Krise stürzen?

Diese Frage kann ich sicherlich auch nicht befriedigend beantworten. Tatsächlich dürften allerdings nicht die drastisch gefallen Aktienkurse die Welt in die Krise gestürzt haben, sondern sie sind eher mit einem Fieberthermometer zu vergleichen, an dem sich ein bestimmter Befund in Bezug auf die Weltwirtschaft ablesen lässt.

Unabhängig davon wäre es allerdings eine lohnende Untersuchung,

Qualitätsprodukt

Ein britischer Fischer hat ein Handy im Magen eines Kabeljaus gefunden – und selbst eine Woche, nachdem es der Fisch verschluckt hatte, funktionierte das Telefon noch. Wie die Zeitung „The Sun“ berichtete, verlor der Geschäftsmann Andrew Cheatle sein Handy beim Spaziergang am Strand. Eine Woche später klingelte jedoch das Telefon bei seiner Freundin, und Fischer Glan Kerley war am Apparat. „Ich dachte erst, er nimmt mich auf die Schippe. Aber dann sagte er, er habe einen Kabeljau gefangen und beim Ausnehmen ein Handy gefunden“, sagte Cheatle. „Es hat zwar etwas gestunken, aber es funktionierte, als ich es getrocknet hatte.“ Kerley hatte den elf Kilogramm schweren und mehr als einen Meter langen Fisch in der Grafschaft West Sussex an Land gezogen.

(dpa)

Zurück zu den Wurzeln

*„Herr Doktor, ich habe Ohrenschmerzen.“
2000 v. Chr.: „Hier, iß diese Wurzel.“
1000 v. Chr.: „Diese Wurzel ist heidnisch, sprich dieses Gebet.“
1850: „Gebet ist Aberglaube, nimm diesen Trank.“
1930: „Dieser Trank ist Quacksalberei, schluck diese Pille.“
1970: „Diese Pille ist wirkungslos, nimm dieses Antibiotikum.“
2000: „Dieses Antibiotikum ist künstlich, hier, iß diese Wurzel.“*

Anonymus „History of Medicine“

Mach mir den Hengst!

Ein Jahr nach dem Ausbruch der Finanzkrise wissen wir, was man unter den Kürzeln ABS, CDO oder CDS zu verstehen hat. Und wir haben gelernt, daß diese Dinger mitunter komplex verschachtelte Finanzinstrumente sind, deren Bewertung alles andere als leicht ist. Überraschend ist hingegen nach wie vor, was man alles verbriefen und strukturieren kann. So berichtet ein Wirtschaftsprüfer jüngst, man sei beim durchsuchen einer Bilanz auf die „Verbriefung von Erträgen aus Zucht-hengstsamen“ gestoßen. Auch hier hätten sich im Übrigen die Spreads, also Risikoaufschläge, deutlich ausgeweitet. Bleibt zu hoffen, daß der Samen – Fachjargon: Underlying – am Ende des Tages nicht subprime war.

Handelsblatt 26. Juni 2008

Innovation

Innovation ist, wenn der Markt „Hurra“ schreit.

Prof. Wilfried Umbach, Henkel KGaA

Der Glaube versetzt Berge

„Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, daß ihre Einlagen sicher sind.“

Bundeskanzlerin Angela Merkel am 5. Oktober 2008 in einer offiziellen Erklärung im Bundeskanzleramt.

ob für die Summe der Anleger die Aktienanlage nicht ein **Nullsummenspiel** ist. Ein Nullsummenspiel ist im ökonomischen Sinne bekanntlich eine Konkurrenzsituation, bei der der wirtschaftliche Erfolg oder Gewinn eines Beteiligten einem Misserfolg oder Verlust eines anderen in gleicher Höhe gegenübersteht. Wäre dem so, müsste man auch einmal kritisch hinterfragen, inwieweit Kurssteigerungen eines Index denn tatsächlich in ihrer Gesamtheit zu einem positiven Vermögenseffekt führen können.

GEA:

Vielen Dank für die Ausführungen. Herr Schäfers, wie man dem Lagebericht weiter entnehmen kann, hat die FALKENSTEIN Nebenwerte AG ihren Aktienbestand im vergangenen Jahr fühlbar reduziert. Dies gilt sowohl für das investierte Volumen, als auch für die Anzahl der Einzeltitel. Mit dieser Strategie liegen Sie ja auch durchaus auf der Linie der meisten Fondsmanager. Nun haben Sie in der Vergangenheit wiederholt hervorgehoben, daß es an der Börse nur selten profitabel ist, sich im Gleichklang mit der Mehrheit der Anleger zu bewegen. Ist das nun ein Widerspruch oder haben Sie Ihre historische Position angesichts der Marktturbulenzen aufgegeben?

Eine berechtigte Frage, die wir uns auch selbst gestellt haben. Der von Ihnen angesprochene sogenannte **Contrarian-Investment-Ansatz** hat in der Tat in der Vergangenheit bei mehrjährigen Anlagezeiträumen gute Ergebnisse erzielt. Wir fragen uns aber, inwieweit es noch angemessen ist, aus der Vergangenheit gewonnene Erkenntnisse in Bezug auf Anlagestrategien oder Bewertungsansätze auf die aktuellen Marktverhältnisse zu übertragen. Angesichts von Kursverlusten in der Größenordnung von 70% oder 80% innerhalb der letzten achtzehn Monate z.B. bei renommierten deutschen Markenartikelherstellern, sind derartige Überlegungen auch zwingend notwendig. Es gibt da das etwas platte Bonmot über einen verstorbenen Autofahrer, auf dessen Grabstein steht „**Er hatte aber Vorfahrt.**“ Recht haben heißt nicht zwangsläufig auch Recht bekommen. Trotz aller schönen Theoriegebäude kann und muß es das vorrangige Ziel eines jeden Anlegers sein, unter allen Umständen den wesentlichen Teil seines eingesetzten Kapitals zu erhalten. Im Zweifelsfall müssen in Extremsituationen auch bislang als sinnvoll erachtete Strategien revidiert werden.

GEA:

Wir bezweifeln keinesfalls, daß sich der Markt in einer Extremsituation befindet, doch gravierende Kurseinbrüche gab es in der Vergangenheit immer wieder. Warum glauben Sie nicht, daß sich die Märkte früher oder später wieder erholen – immerhin war ja bereits mit dem jüngsten Anstieg des DAX im März, April und Mai gutes Geld zu verdienen?

In der Tat besteht die Möglichkeit, daß es sich in einigen Monaten oder auch Quartalen herausstellt, daß das Frühjahr 2009 – wie es immer so schön heißt – der ideale „Einstiegszeitpunkt“ für Aktienengagements gewesen wäre. Dazu ist allerdings einiges anzumerken.

Zuerst einmal fragen wir uns, von welcher Zuversicht der geradezu euphorische Kursanstieg ab der zweiten Märzhälfte gespeist wird.

Offensichtlich ist ja aktuell niemand in der Lage, eine belastbare Aussage über die weitere konjunkturelle Entwicklung zu machen. In seinem jüngsten „**World Economic Outlook**“ weist der Internationale Währungsfonds (IWF) darauf hin, daß trotz erster Hinweise auf eine konjunkturelle Stabilisierung in den vergangenen Wochen, *die Risiken für die Wirtschaftsentwicklung viel größer seien als die Chancen für eine schnelle Erholung*. In einem bislang einmaligen Vorgang wird dies auch vom **Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW)** bestätigt. Es machte im April 2009 in seinem Frühjahrsgutachten keine Vorhersage für das kommende Jahr, *da in der gegenwärtigen Lage mit extrem großen Unsicherheiten eine quantitative Prognose nicht sinnvoll sei*. Für das laufende Jahr wird ein **Rückgang** des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um annähernd 6% vorhergesagt.

Auffällig ist zudem auch, daß bislang mit den Banken und Automobilherstellern primär jene Unternehmen die größten Kurszuwächse hatten, denen man direkt oder indirekt auf Kosten der Steuerzahler besonders großzügig unter die Arme gegriffen hat. Die betroffenen Aktionäre müssen nun nicht länger das Insolvenzrisiko einpreisen, was zu den entsprechenden Kursanstiegen geführt hat. Daraus aber bereits einen selbsttragenden Konjunkturaufschwung abzuleiten, scheint uns äußerst gewagt zu sein. Insbesondere wenn man berücksichtigt, daß ohne die jüngst vereinbarten, weitreichenden Bilanzierungshilfen in nahezu allen Bankbilanzen weiterhin erheblicher Abschreibungsbedarf bestehen würde.

GEA:

Aber sind viele Unternehmen dennoch nicht historisch ungemein preiswert? Allein im SDAX gibt es zehn Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 100 Mio. Euro. Herr Schäfers, bitte...

Das ist zweifellos richtig, auch wenn es für eine niedrige Unternehmensbewertung gute Gründe geben kann. Grundsätzlich beobachten wir die Entwicklung natürlich auch sehr genau und schließen Anlagemöglichkeiten per se auch nicht aus. Es ist aus unserer Sicht aber unstrittig, daß es für einen breiten und nachhaltigen Anstieg der Kurse zu einer deutlichen Verbesserung der Konjunkturdaten kommen muß. Wer jetzt verstärkt Aktien kauft, wettet faktisch darauf, daß wir eine der kürzesten Rezessionen in der Historie erleben. Diese Wette wollen und können wir nicht eingehen.

Neben dem weiterhin äußerst fragilen Finanzsystem stören uns primär die vorhandenen Überkapazitäten in nahezu allen Wirtschaftsbereichen. Sie können eigentlich hinschauen, wo Sie wollen: **PKW, LKW, Schiffe, Flugzeuge, Stahl, Druckmaschinen** oder **Hotelbetten**, von **Häusern** oder **Büroflächen** gar nicht zu reden. Sogar von der vielbeschworenen Verknappung der Agrarprodukte ist zur Zeit wenig zu sehen, wie man etwa am Milchpreis sehen kann. Es ist z.B. auch frappierend zu sehen, welche künstlich aufgeblähten Logistikkosten der ubiquitäre „just-in-time-delivery-Gedanke“ hervorgebracht hat. Niemand kann scheinbar länger als 48 Stunden auf die Befriedigung (s)eines Konsumwunsches warten – Stichwort „**instant gratification**“ – und nicht zuletzt deshalb werden permanent irgendwelche Dinge in halbvollen Lieferwagen oder Flugzeugen von A nach B geschickt. Das erhöht zwar rechnerisch das Bruttoinlandsprodukt,

Das leuchtet ein

Wer seinen Ehepartner tötet, hat keinen Anspruch auf eine Hinterbliebenenrente.

Sozialgericht Düsseldorf
S 6 (27R435/05)

Wespe im Ohr

Wer sich auf dem Heimweg von der Arbeit aufs Ohr haut, um eine Wespe zu verjagen, kann keinen Dienstunfall geltend machen, wenn dadurch das Trommelfell platzt. Der Angriff des Insekts habe nichts mit der Arbeit zu tun.

(Bayerischer Verwaltungsgerichtshof,
3 B 04.1164)

Bitte hinsetzen

In seiner Urteilbegründung konstatierte ein Richter, daß in einem hellhörigen Mehrfamilienhaus „unterschiedliche Techniken des Urinierens“ zu „unterschiedlichen Geräuscentwicklungen“ führen. Die Kammer lehnte es jedoch ab, dem Beklagten Vorschriften zu machen.

Landgericht Wuppertal
Az. 34 C 262/96

Verkehrslärm

Wer beim Geschlechtsverkehr übermäßig laut stöhnt und dabei Yippie-Rufe ausstößt, schränkt das Mietrecht der Nachbarn massiv ein. Das stöhnende Liebespaar wurde zu „Sex in Zimmerlautstärke“ verurteilt.

Landgericht Warendorf
Az. 5 C 919/97

Notwendiger Zusatzverdienst

Eine Behörde darf einen Mitarbeiter fristlos entlassen, wenn er wegen „gemeinschaftlicher Zuhälterei“ zu einer Bewährungsstrafe verurteilt wird. Der Mann hatte argumentiert, daß er wegen schlechter Bezahlung auf einen Zusatzverdienst angewiesen sei.

Landesarbeitsgericht Hamm,
17 Sa 1567/08

„JUMP! YOU FUCKERS“

Protestplakat gegen das 700-Milliarden-Rettungspaket für Amerikas Banken, vor der Börse in New York.

FAZ 28. Dezember 2008

Fair P(0)ay

„Herr Härter und ich sind ordentlich behandelt worden.“

Porsche-Chef Wendelin Wiedeking zur Höhe der Vorstandsgehälter

Vorruhestand

Frage an Reinfried Pohl, Gründer der Deutsche Vermögensberatung AG

„Was werden Sie in Ihrem Ruhestand machen?“ „Ich bin erst 80 Jahre alt. Daran denke ich noch nicht.“

Handelsblatt

Ohne Verstand

„Ich bin indes überzeugt, das ein Unternehmer sich am langfristigen Horizont der Gesellschaft orientieren muß und sich nicht von der Versuchung verführen lassen darf, vor allem den Investoren gefallen zu wollen. Der Börsenkurs ist für mich jedenfalls kein zuverlässiger Maßstab, um die Leistung oder den Wert eines Unternehmens zu beurteilen.“

Ein Bankier schlug mir eine Lösung vor: Ich solle doch Roadshows durchführen. Statt mein Unternehmen zu führen, soll ich die Börsenzentren London, Stockholm, New York und Timbuktu bereisen und Überzeugungsarbeit leisten, daß meine Aktien ihr Geld wert sind. Meine Antwort, daß ich Uhren verkaufe und keine Aktien, hat ihn derart schockiert, daß er mich ansah, als ob ich meinen Verstand verloren hätte.“

Nicolas G. Hayek
Großaktionär der SWATCH AG
Finanz und Wirtschaft
10. September 2008

erzeugt aber keinerlei volkswirtschaftlichen Nutzen.

GEA:

Herr Hein, zum Stichwort Lieferzeiten möchten Sie etwas sagen...

Ja, denn dank des Hinweises meines Kollegen kann ich an dieser Stelle die folgende Reminiszenz anbringen, die ich unlängst in der Werkszeitschrift **Mercedes-Benz Classic** fand. (Es geht hier um den anstehenden Modellwechsel der mittleren Mercedes-Baureihe). „Astronomische **Lieferzeiten von bis zu drei Jahren** ließen manche Kunden noch zum bis Dezember 1976 gebauten Strich-Acht greifen. ...daß Zeit Geld ist, hatten bereits die Daimler-Benz Mitarbeiter feststellen können. Denn angesichts der rekordverdächtigen Lieferfristen für die neu entwickelte **W 123 - Limousine** waren neben frisch unterzeichneten Kaufverträgen auch Werks- und Jahreswagen so **begehrt wie Goldbarren in Krisenzeiten**. Vor den Werkstoren in Untertürkheim und Sindelfingen spielten sich Szenen wie in einem Mafiamovie ab, weil windige Händler versuchten, den Mercedes-Angestellten ihre noch jungen W 123 gegen Bares **zum Neupreis** abzukaufen...“

Das Wirtschaftsleben funktioniert also offensichtlich auch ohne Überkapazitäten. Die Produktion der meisten langlebigen Konsumgüter lag aber schon vor der Wirtschaftskrise regelmäßig oberhalb der durchschnittlichen Nachfrage, was mit einem fühlbaren Margenverlust der Hersteller und dem permanenten Zwang zu (sinkenden) Kampfpreisen einhergeht. Angesichts des aktuellen Nachfragerückgangs werden Kapazitätsstilllegungen unumgänglich sein mit direkten Auswirkungen auf die Unternehmensbilanzen. Grundsätzlich dürfte es wenig sinnvoll sein, zu versuchen, die Auslastung von Produktionskapazitäten aus einer heißgelaufenen Konjunkturphase mit Milliarden und Abermilliarden von Steuergeldern aufrecht zu erhalten.

GEA:

Herr Hein, Ihre Ansichten scheinen sich im Ansatz mit denen des bekannten amerikanischen Systemanalytikers Dennis Meadows zu decken, der unter anderem die Bücher „Grenzen des Wachstums“ veröffentlichte. Meadows glaubt, daß nur ein radikaler Schrumpfungprozess hilft, die Welt vor einem Kollaps zu retten. Das Finanzsystem hält der Universitätsprofessor zudem von Grund auf für instabil.

Offengestanden kannten wir die Ansichten von Mr. Meadows bislang nicht, haben dazu aber ein wenig recherchiert. In der Tat sehr bemerkenswert sind seine Aussagen, die er in einem Interview in der **Süddeutschen Zeitung (SZ)** im Oktober 2008 gemacht hat. Einen Auszug daraus möchten wir hier vorstellen:

SZ: ...aber die Weltwirtschaft und damit auch der gesamte Wohlstand basiert auf Wachstum, und bislang hat dies doch gut funktioniert.

Meadows: Es ist gut gegangen, weil wir bei wichtigen Grundgrößen wie Bevölkerung und Ressourcen noch im harmloseren Bereich der Wachstumskurve waren und weil uns technischer Fortschritt half, Knappheitsgrenzen hinauszuzögern. Dies gilt auch für das Finanzsystem...

SZ: Inwiefern berühren Ihre Thesen das Finanzsystem?

Meadows: Unser Geldsystem ist auf Kredit aufgebaut. Geld wird geschaffen, indem jemand ein Darlehen bekommt und dafür Zinsen zahlt. Um eine Schuld abzubezahlen, ist Wachstum notwendig, weil der Schuldner ja nicht nur die geliehene Summe, sondern darüber hinaus auch den Zins plus idealerweise noch einen eigenen Gewinn erwirtschaften möchte. Es geht jeweils um prozentuale Steigerungen und damit um exponentiell steigende Beträge. Schrumpfen ist nicht vorgesehen, das macht die Sache so instabil. Das System hat überhaupt nur solange funktioniert, weil wir Amerikaner es geschafft haben, einen großen Teil der Kredite nach Europa und Asien zu verkaufen. Verbriefung nennt sich der technische Fortschritt, der uns diese Verzögerung des Kollapses ermöglicht hat.

SZ: Was muß getan werden, um gegenzusteuern?

Meadows: Zur Gesundung des Finanzsystems würde eine lange Periode der Deflation benötigt, um die Kredite zurückzuführen. Aber statt dessen werden noch mehr Schulden gemacht, um das bestehende System zu retten. Generell muß ich sagen: Wir hätten uns spätestens in den frühen 80er Jahren von dem Postulat des ständigen Wachstums verabschieden müssen, um den Kollaps zu verhindern. (...) Der Treiber ökonomischen Wachstums ist der persönliche Konsum. Es geht darum, den Leuten zu vermitteln, daß sie weniger konsumieren müssen. Dann benötigen wir weniger oder auch gar kein Wachstum und sparen Ressourcen und auch Geld. Diese Botschaft ist aber sehr unpopulär. Die Antwort etwa auf teures Öl im Wahlkampf in Amerika ist es, den Leuten zu versprechen, daß man die Steuern auf den Rohstoff senkt, um es billiger zu machen. Die richtige Antwort wäre aber, ihnen zu sagen, daß man die Suche und Forschung zu alternativen Rohstoffquellen unterstützen will und daß sie nun eben mehr zahlen müssen, bis die Alternativen greifen. Wer letzteres sagt, wird nicht gewählt.

SZ: Sie unterstellen also Politikern, daß sie langfristig denken, aber stets kurzfristig handeln

Meadows: Nicht nur Politikern. Auch die meisten Wirtschaftsführer streben nach kurzfristigem Gewinn, weil er an der Börse honoriert wird und ihre Gehälter dann höher ausfallen. Wer langfristig eine Besserung verspricht, dafür kurzfristig Opfer fordert, etwa in Form von Investitionen, wird in der Regel durch Kursverluste abgestraft.

GEA:

Das sind in der Tat bemerkenswerte Ansichten eines bemerkenswerten Mannes. Mit Verlaub glauben wir allerdings, daß diese Betrachtungsweise Ihren Aktionären zu abstrakt ist. Welche konkreten Pläne haben Sie denn nun entwickelt, um Ihre Gesellschaft durch diese Krise zu steuern?

Offengestanden haben auch wir kein Patentrezept. Wir sind heute aber weniger denn je bereit, erhöhte Risiken einzugehen, in der Hoffnung auf einen (un)sicheren Ertrag. Die jüngste Entwicklung der Börsenkurse deutet darauf hin, daß sich die Finanzmärkte stabilisieren und die konjunkturelle Entwicklung ihre Talsohle durchläuft. Das

...na dann mal Prost!

In Deutschland gibt es die tollsten Verbände: den Fachverband für **Faltschachtelindustrien**, den Bund deutscher **Friedhofsgärtner**, den Bundesverband der Hersteller **Selbstklebender Etiketten**, den Bund **deutscher Champignonanbauer**, den Evangelischen **Posaundendienst**, den Republikanischen **Anwältinnenverein**, den Berufsverband der **Yogalehrer**, oder den Bund der deutschen **Zupfmusiker**. In dieser bunten Truppe hat es die Wirtschaftsvereinigung Alkoholfreier Getränke nicht eben leicht gegen die vielen Lobbyisten des Vergorenen, bis hin zum **Verband deutscher Hopfenpflanzer**.

Zur Jahrestagung Ende Mai 2008, in Mainz, mit den Vertretern von Cola, Pepsi, Nestlé oder Bionade gab es zwar fesselnde Vorträge wie „**Der alkoholfreie Getränkemarkt in Veränderung**.“ Das Rahmenprogramm aber dominierte die alkoholische Konkurrenz. Am ersten Abend traf man sich in der „**Weinstube Kasematten**“, am zweiten zum Sekt Empfang auf den „**Kupferbergterrassen**“. Am Abschlusstag stand eine Schaumwein-Verkostung auf dem Programm. Die Einladung wies vorsorglich darauf hin, daß die Schankräume „fußläufig“ zum gebuchten Hotel lägen.

FAZ

Eigentum verpflichtet

„Eigentum wie zum Beispiel eine große Villa hat auch große Nachteile. Du brauchst Angestellte, und wenn Du Angestellte hast, kannst du zum Beispiel nicht mehr nackt im Haus herumlaufen und einfach mal laut pupsen.“

Dieter Bohlen
Stern Nr.41, Oktober 2008

Information overflow

„Everybody gets so much information all day long that they lose their common sense.“

Getrude Stein (1874-1946)

Privatsache

„Ich diskutiere weder über Religion, Politik, Sex noch über mein Portfolio.“

Benoit Mandelbrot (1924)

Die bessere Hälfte

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

Georg Soros, Hedge Fonds-Manager

Rezept für ein gutes Leben

There are three ingredients in the good life: Learning , earning and yearning.

Christopher Morley (1890-1957)

Zweifeln erlaubt

Wenn man sich für einen Skeptiker hält, tut man gut daran, gelegentlich an seiner Skepsis zu zweifeln.

Sigmund Freud (1856-1939)

kann man glauben, man muß es aber nicht. Für uns ist das keine schlechte Ausgangsposition. Wenn sich die Entwicklung weiter stabilisiert, bieten sich systematisch wieder eine Reihe von Anlagemöglichkeiten, die in einer tiefen (System-)Krise nicht in Erwägung gezogen werden können.

GEA:

Was verstehen Sie denn unter „systematischen Anlagemöglichkeiten“?

Dazu vielleicht ein Bild: Es nützt Ihnen als Landwirt wenig, wenn Sie die Scheune voll Saatgut und Dünger haben, ihre Scholle aber im Regen absäuft. Sie werden keine Neigung haben, ihre Saat auszubringen, wenn sie nicht mittelfristig mit einem Wetterumschwung rechnen. Wie mehrfach erwähnt, können und wollen wir es uns nicht leisten, von einem weiteren „finanziellen Unwetter“ überrascht zu werden. Wenn sich die Dinge (was durchaus überraschend wäre) alsbald wieder zum Besseren wenden, wird es wieder eine Vielzahl von Transaktionen im Kapitalmarkt geben, die in der Krise unterblieben sind. Dazu gehören Kapitalmaßnahmen oder (wesentliche) Veränderungen im Aktionärskreis einer Gesellschaft. In der Schweiz lassen sich solche Aktivitäten bereits wieder beobachten. Hier können wir dann unsere traditionelle Expertise einbringen.

Dessen ungeachtet schmerzt es zweifellos, wenn man einen geringen Investitionsgrad fährt und der Markt steigt aus dem Stand mal eben um 1.000 oder gar 1.500 Punkte. Das heißt aber nicht, für uns würden sich nun keine sinnvollen Anlagemöglichkeiten mehr finden lassen. Es trifft eher das Gegenteil zu. Für unsere Anlagephilosophie ist es wichtig, daß man im Aktienmarkt wieder mit relativ verlässlichen Zahlen operieren kann. Auf welchem (Index-)Niveau sich eine solche Verlässlichkeit wieder einstellt, ist eher zweitrangig.

GEA:

Man könnte nach Ihren Ausführungen zum Schluß kommen, daß Sie sich bisher nicht auf eine konkrete Anlagestrategie für die nächsten Monate festgelegt haben. Herr Schäfers, können Sie uns hierzu etwas sagen?

Ihr Eindruck trägt nicht. Vor dem Hintergrund der durch Unsicherheit ausgelösten hohen Marktschwankungen und unserer defensiven Anlagestrategie haben wir seit Jahresbeginn unsere Aktienbestände sukzessive praktisch vollständig veräußert. Eine solche Vorgehensweise stellt ein Novum in der bisherigen Unternehmensentwicklung dar, in der wir seit Gründung der FALKENSTEIN Nebenwerte AG nahezu immer vollständig investiert waren. Wir halten die gewählte Vorgehensweise jedoch insbesondere im Hinblick auf das seit längerer Zeit postulierte Ziel des bestmöglichen Kapitalerhalts für opportun.

GEA:

Wenn wir Ihren Kollegen Dr. Hein richtig verstanden haben, ist eine nachhaltige Veränderung des von Unsicherheiten geprägten ökonomischen Umfelds nicht absehbar. Es dürfte Sie daher nicht überraschen, daß eine solche Antwort sofort die Folgefrage aufwirft, ob aus Sicht Ihrer Aktionäre das reine Halten von Liquidität innerhalb der Gesellschaft über einen längeren Zeitraum sinnvoll ist.

Ihr Hinweis ist völlig berechtigt. Das Halten von Liquidität kann eigentlich kein langfristiger Geschäftszweck sein. Gleichzeitig halten wir den zeitlichen Verlauf der Finanzmarktkrise für wenig kalkulierbar. In der gegebenen Situation halten wir es daher für angebracht, **den Aktionären die Rückzahlung des Großteils des Gesellschaftsvermögens zukommen zu lassen.** Wir werden der kommenden Hauptversammlung entsprechende Beschlußvorschläge unterbreiten.

GEA:

Herr Hein, möglicherweise sind Sie bei uns heute etwas vernachlässigt worden. So möchten wir Ihnen zum Schluß die Gelegenheit geben, zumindest verbal noch einmal auf ihre Kosten zu kommen.

Das weiß ich zu schätzen. Mir ist dazu passender Weise im letzten Jahr ein kleiner Artikel eines Ressortleiters des HANDELSBLATT in die Hände gefallen. Darin philosophiert dieser darüber, daß die meisten Manager ausgerechnet dann dem Höhepunkt ihrer Laufbahn entgegenstreben, wenn ihre Manneskraft den Gipfel längst verlassen hat. Welche Folgen die Midlife-Crisis des Führungspersonals als Nebenprodukt des **Klimakterium virile** für die von ihnen betreuten Unternehmen hat, könne man nur erahnen.

Die Vielzahl der haarsträubenden Fehlentscheidungen in zahlreichen Chefetagen der Finanzwelt könnten demnach also auch das Ergebnis eines schleichenden Hormonmangels sein. Die Süddeutsche Zeitung hat für derart gefährdete Manager den Ratschlag parat, sie sollten Zuflucht im Kreis ihrer Familie suchen und dabei Sätze wie diesen zu schätzen wissen: „Bevor Du gleich die **Dresdner Bank** kaufst, könntest Du noch den Tisch abräumen und Anna-Lena von der Reitstunde abholen.“

GEA:

Wir danken Ihnen für diesen subtilen Hinweis und freuen uns auf unser Gespräch im nächsten Jahr.

Einseitige Ernährung

„Wenn ich noch sechs weitere Tage Pekingente essen muß, krieg ich Federn.“

Imke Duplitzer

Deutsche Degenfechterin, zum Essen im Olympischen Dorf, 16. August 2008

Ab 50 ohne Hoffnung?

Wer im zwanzigsten Jahr nicht schön, im dreißigsten nicht stark, im vierzigsten nicht klug, im fünfzigsten nicht reich ist, der darf danach nicht hoffen.

Martin Luther

Deutscher Reformator (1483-1546), aus „Tischreden“

Ansichtssache

„Obama ist jung, schön und auch braun gebrannt.“

Silvio Berlusconi, italienischer Ministerpräsident, zur Wahl des neuen amerikanischen Präsidenten
FAZ 28. Dezember 2008

Bonitätsverlust

„Die Wirtschaftslage ist wirklich übel. Gerade habe ich meine neue American-Express-Karte bekommen. Und während ich unterschreiben will, sehe ich, daß da drauf steht: Gültig bis Donnerstag.“

Der amerikanische Fernsehkomiker David Letterman
FAZ 28. Dezember 2008

BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Sehr geehrte Aktionäre,

der Aufsichtsrat hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 die ihm nach Gesetz und Satzung übertragenen Aufgaben wahrgenommen. Er hat sich intensiv mit der Entwicklung und den Perspektiven der Gesellschaft beschäftigt und den Vorstand bei der Unternehmensleitung beratend unterstützt und laufend überwacht. In alle Entscheidungen von grundlegender Bedeutung war der Aufsichtsrat unmittelbar eingebunden.

Der Vorstand der FALKENSTEIN Nebenwerte AG hat den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und umfassend unterrichtet, und zwar sowohl schriftlich als auch mündlich. Gegenstand der Berichte war der Gang der Geschäfte, die wirtschaftliche und finanzielle Entwicklung der Gesellschaft sowie die Unternehmensstrategie – auch insbesondere bei Anlageentscheidungen. Auf Grundlage der schriftlichen und mündlichen Berichte des Vorstands erörterte und verfolgte der Aufsichtsrat den jeweiligen Status der Liquiditäts-, Ertrags- und Vermögenslage der Gesellschaft. Die Bildung von Ausschüssen war hierzu nicht erforderlich. Darüber hinaus wurde der Aufsichtsrat vom Vorstand auch außerhalb der Sitzung regelmäßig und ausführlich über die aktuelle Geschäftslage und Geschäftsvorgänge von größerer Bedeutung informiert.

Beratungsschwerpunkte

Im Geschäftsjahr 2008 trat der Aufsichtsrat zu fünf Sitzungen zusammen, die am 31. März, 9. Mai, 15. Mai, 27. August und 8. Dezember 2008 stattfanden. An den Aufsichtsratssitzungen haben stets sämtliche Aufsichtsratsmitglieder teilgenommen. Es wurden die aktuelle Geschäftsentwicklung sowie wichtige Einzelthemen der Gesellschaft besprochen und alle erforderlichen Beschlüsse gefasst. Schwerpunkte der Beratungen im Berichtsjahr waren insbesondere

- Strategische Ausrichtung der Gesellschaft,
- Entwicklung des Kreditvolumens,
- Auswirkungen möglicher Gesetzesänderungen für die Gesellschaft,
- Festlegung der erfolgsbezogenen Vergütung für den Vorstand.

Insbesondere die Entwicklung der von der Gesellschaft in Anspruch genommenen Bankdarlehen zur Wertpapierranlage wurde eingehend und fortlaufend vom Aufsichtsrat verfolgt. Gegenstand der Beratungen war, in welchem Umfang und zu welchen Konditionen diese Darlehen aufgenommen wurden und mit welchen Kursrisiken die mit den Darlehen erworbenen Wertpapiere ausgestattet sind. Es wurden Vorkehrungen getroffen, daß die in Anspruch genommenen Darlehen in einem angemessenen Verhältnis zum Eigenkapital der Gesellschaft stehen und bestimmte Schwellenwerte nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats überschritten werden dürfen.

Jahresabschluss 2008

Die von der Hauptversammlung gewählte KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, hat den gemäß Handelsgesetzbuch aufgestellten Jahresabschluss mit Lagebericht unter Einbeziehung der Buchhaltung geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

Jahresabschluss, Lagebericht und Vorschlag des Vorstands über die Verwendung des Bilanzgewinns sowie der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers wurden sämtlichen Mitgliedern des Aufsichtsrats zur Verfügung gestellt und vom Aufsichtsrat in seiner Sitzung vom 29. April 2009 geprüft und erörtert. An dieser Sitzung nahm neben dem Vorstand auch der Abschlussprüfer teil. Der Abschlussprüfer hat das Prüfungsergebnis des Jahresabschlusses dem Aufsichtsrat erläutert und die Fragen des Aufsichtsrates beantwortet.

Der Aufsichtsrat hat den Prüfungsbericht für die FALKENSTEIN Nebenwerte AG zustimmend zur Kenntnis genommen. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung hat der Aufsichtsrat den Jahresabschluss und den Lagebericht gebilligt und damit gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt. Dem Vorschlag des Vorstandes für die Verwendung des Bilanzgewinns, der die Ausschüttung einer Dividende von Euro 8,66 je Aktie beinhaltet, schließt sich der Aufsichtsrat an.

Abhängigkeitsbericht

Da die FALKENSTEIN Nebenwerte AG seit dem 17. Juli 2008 ein abhängiges Unternehmen im Sinne von § 17 Aktiengesetz ist, hat die Gesellschaft mit dem Jahresabschluss 2008 erstmals einen Bericht über die Beziehung zu verbundenen Unternehmen gemäß § 312 Aktiengesetz zu erstellen. Entsprechend hat der Vorstand dem Aufsichtsrat einen Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen nach § 312 Aktiengesetz (Abhängigkeitsbericht) vorgelegt. Dieser Bericht zeigt auf, daß die FALKENSTEIN Nebenwerte AG bei den dargestellten Rechtsgeschäften mit verbundenen Unternehmen nicht benachteiligt wurde und angemessene Gegenleistungen erhielt. Der Abhängigkeitsbericht wurde ebenfalls durch den Abschlussprüfer geprüft, der folgenden Bestätigungsvermerk erteilt hat:

„Nach unserer pflichtgemäßen Prüfung und Beurteilung bestätigen wir, daß

1. die tatsächlichen Angaben des Berichts richtig sind,
2. bei den im Bericht aufgeführten Rechtsgeschäften die Leistung der Gesellschaft nicht unangemessen hoch war.“

Dem Aufsichtsrat ging sowohl der Abhängigkeitsbericht als auch der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers zu. Der Aufsichtsrat schließt sich aufgrund seiner eigenen Prüfung der Beurteilung durch den Abschlussprüfer an und billigt dessen Bericht.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand der FALKENSTEIN Nebenwerte AG für seinen persönlichen Einsatz und seine Leistung im Geschäftsjahr 2008.

Hamburg, im April 2009

Der Aufsichtsrat

Dr. Lukas Lenz
Vorsitzender des Aufsichtsrats

PERFORMANCE-KENNZAHLEN

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Wertentwicklung des FALKENSTEIN-Portfolios in den vergangenen acht Jahren jeweils auf Monatsbasis ohne die aus der Gewinn- und Verlustrechnung ersichtlichen Verwaltungskosten und Abgaben. Es handelt sich demnach um ein reines Portfolio-Ergebnis. Die Daten weichen in der Entwicklung von denen der Gewinn- und Verlustrechnung ab. Hintergrund ist das im deutschen Handelsrecht verankerte sogenannte Realisationsprinzip, bei dem Gewinne erst nach einer tatsächlichen Veräußerung des Vermögensgegenstandes in die Erfolgsrechnung aufgenommen werden dürfen.

Renditeübersicht	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Januar	7,32%	1,32%	2,37%	4,53%	3,32%	2,86%	4,54%	-3,96%
Februar	2,19%	0,94%	0,61%	2,62%	2,86%	0,96%	1,40%	5,24%
März	5,65%	1,38%	1,85%	1,87%	1,11%	5,23%	3,26%	2,75%
April	-4,71%	0,81%	6,53%	1,51%	0,94%	1,13%	0,91%	0,81%
Mai	-0,02%	3,78%	4,28%	1,21%	0,51%	0,29%	2,21%	3,34%
Juni	0,26%	-1,51%	0,62%	2,83%	4,80%	1,05%	-1,07%	-1,83%
Juli	1,69%	-3,46%	5,03%	4,13%	10,85%	0,32%	9,64%	-1,03%
August	-2,55%	1,38%	-0,02%	-1,29%	2,40%	0,55%	-3,36%	-2,02%
September	-10,06%	-3,40%	0,84%	0,83%	2,94%	0,16%	0,21%	-6,05%
Oktober	0,33%	-0,54%	1,28%	-1,29%	1,80%	0,29%	1,47%	-7,06%
November	8,51%	3,75%	3,03%	2,25%	-0,23%	-0,22%	-3,06%	-2,61%
Dezember	4,02%	1,63%	-0,39%	0,66%	10,77%	1,27%	1,14%	13,55%
Jahresperformance	11,12%	5,93%	29,07%	21,54%	50,18%	14,66%	17,98%	-0,55%

Die angeführten Monatsrenditen des Geschäftsjahres 2008 sind vor dem Hintergrund besonderer Ereignisse erläuterungsbedürftig. So wird für das Gesamtjahr 2008 in obiger Tabelle ein negatives Gesamtergebnis gezeigt, obwohl um die Dividendenzahlung bereinigt ein Vermögenszuwachs erzielt wurde. Die sich scheinbar widersprechenden Aussagen haben ihre Ursache in der Dividendenausschüttung in Höhe von 14,5 Mio. Euro im August 2008. Hierbei wurde nahezu das halbe Eigenkapital der Gesellschaft als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet. Die negative Entwicklung in den darauffolgenden Monaten bezog sich in absoluten Zahlen betrachtet nur noch auf ein im Vergleich zum ersten Halbjahr weniger als halb so großes Anlagevolumen. Die volumengewichtete Performance führte also im Geschäftsjahr 2008 zu einem erheblich besseren Ergebnis als die reine Fortschreibung der Monatsrenditen. Der Sachverhalt zeigt grundsätzliche systematische Schwächen in der Darstellung von Performanceentwicklungen auf. Bei der Analyse von Performancezahlen sollte daher stets das zugrundeliegenden Volumen einbezogen werden.

Das im Dezember 2008 erzielte Ergebnis war durch den fast vollständigen Verkauf der von der Gesellschaft zuvor gehaltenen Abfindungsergänzungsansprüchen sowie von einer einmaligen Nachbesserung eines früheren Aktienverkaufs begünstigt.

Im langjährigen Schnitt seit 2001 liegt die Jahresperformance bei durchschnittlich 18,11% bei einer immer noch unter 10% liegenden jährlichen Volatilität. Bestmöglicher Kapitalerhalt und Wahrnehmung individueller Investmentchancen waren auch im Geschäftsjahr 2008 die wesentlichen Zielgrößen der Aktienanlagen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG.

Seit 2001 bis	Jahresreturn (p.a.)	Volatilität (p.a.)	Sharpe Ratio (Rf = 4%)	Korrelation CDAX
2005	23,27%	8,42%	2,29	0,182
2006	21,38%	8,31%	2,09	0,199
2007	20,99%	8,44%	2,01	0,218
2008	18,11%	9,41%	1,50	0,294

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2008

Unsere Leser darüber zu unterrichten, daß wir uns in einer internationalen Finanzkrise befinden, die nach einhelliger Meinung das Ausmaß der Weltwirtschaftskrise von 1929 erreichen kann, hieße „**Holz in den Wald zu tragen**“ (**lignam in silvam ferre**, Horaz, Satiren I, 34). Wir möchten es daher gleich vorwegnehmen: Weder haben wir die Entwicklung in ihrer negativen Eigendynamik vorhergesehen, noch konnten wir es (daher) vermeiden, daß das FALKENSTEIN-Beteiligungsportfolio von der Finanzkrise in Mitleidenschaft gezogen wurde. Wir werden an verschiedenen Stellen darauf im Detail eingehen. Soviel sei aber hier schon gesagt: Würden die durchschnittlichen Bankbilanzen aktuell ein ähnliches Bild bieten wie der Jahresabschluss 2008 der FALKENSTEIN Nebenwerte AG, könnten viele Leute vermutlich ruhiger schlafen.

Sicherlich auch **Ben Bernanke**. Als er in den Neunziger Jahren noch Ökonomie-Professor war, soll er auf einer Tagung einmal folgenden Satz gesagt haben: „**In einer richtigen Krisensituation muß eine Notenbank notfalls auch Ketchup kaufen.**“ Mit diesem Spruch wollte Mr. Bernanke wohl deutlich machen, daß in einer Rezession nicht nur die Leitzinsen fallen müssen. Eine Notenbank müsse auch (faule?!) Wertpapiere und Staatsanleihen aufkaufen, um die Märkte zu stabilisieren. Nach der Bankrotterklärung des amerikanischen Bankensystems hat Mr. Bernanke als Chef der Federal Reserve Bank seinen Worten Taten folgen lassen. Unlängst beschloss die Federal Reserve, den unvorstellbaren Betrag von mehr als **einer Billion US-Dollar** in den amerikanischen Markt zu pumpen, um den Kreditmarkt wieder in Schwung zu bringen.

\$ 1.000.000.000.000

Für eine Barabhebung von einer Billion Dollar in Euro müsste die Europäische Zentralbank fast **alle im Umlauf befindlichen Euro-Banknoten** einziehen. Diese haben alle zusammen einen Gegenwert von rund **750.000.000.000 Euro**. In Wolfsburg gibt es für eine Billion Dollar **45 Millionen fabrikneue Golf VI**. Allerdings müsste VW diese erst einmal rund **60 Jahre lang produzieren**. Wer auf Nachhaltigkeit setzt, investiert in Gold: Für eine Billion Dollar bekommt man zur Zeit rund ein **Fünftel des gesamten Goldes**, das jemals gefördert worden ist.

Aber vielleicht ist die Summe auch gar nicht so gewaltig. Folgt man der originellen Ausgangsthese des Bestellers „**Eine Billion Dollar**“ von **Andreas Eschbach**, so wäre es möglich, einen solchen Betrag relativ einfach aufzubringen: Man müsste lediglich **470 Jahre lang 10.000 Dollar** (oder eine andere stabile Währung) mit einer durchaus maßvollen Verzinsung von **4%** anlegen. Würde man noch ein paar tausend Dollar drauflegen, könnten im **Jahr 2479** also auch die amerikanischen Staatsschulden getilgt sein. Doch selbst in diesem phantasievollen Gedankengang ist es eben ein feiner Unterschied, ob ein solcher Geldbetrag (theoretisch) über Jahrhunderte durch Zins und Zinseszins entsteht oder von einer Notenbank als „Heilmittel“ mittels eines Buchungsvorgangs ins Feuer geworfen wird.

Auf diese Tatsache wird auch **John Fontanelli**, der glückliche Erbe der Billion Dollar, im besagten Roman hingewiesen: „*Du mußt dein Geld für dich arbeiten lassen. Aber Geld arbeitet nicht. Nur Menschen arbeiten. Wäre es anders: Was hinderte einen daran, genug Geld zu drucken, um jeden zum Millionär zu machen? Nichts. Nur wäre dann niemand da, der einem die Brötchen für das Millionärsfrühstück backt, niemand, der das Getreide für die Brötchen anbaut und erntet und mahlt, nichts dergleichen. Geld arbeitet nicht. Arbeiten müssen immer Menschen.*“

So wirft das weltgrößte Konjunkturpaket viele Fragen auf, unter anderem, wie das Geld dem Markt wieder entzogen werden kann, ohne daß sich ein gewaltiges Inflationspotential aufbaut. Ohnehin können aber auch die größten Konjunkturpakete einen Aufschwung nicht „herbeikaufen“. Denn es ist ja eine der (wenigen) unbestrittenen Tatsachen, daß nach dem Konsumrausch der Vergangenheit weltweit Sparen (=Konsumverzicht) und private Entschuldung Priorität haben. Eine (immer noch geringe) Sparquote in den USA von aktuell 5% führt allein schon zu einer Verminderung der privatwirtschaftlichen Nachfrage um etwa 600 Mrd. US-Dollar pro Jahr. Eine wesentliche Veränderung der Lage ist aus unserer Sicht in den nächsten 12 Monaten auch nicht zu erwarten. Tatsächlich sollte man froh sein, wenn das Weltwirtschaftssystem nicht doch noch endgültig von der Klippe stürzt.

Die Party ist vorbei

Nach den dramatischen Entwicklungen im Jahr 2008 sowie ihrer gegenwärtig ungebremsten Fortsetzung sehen wir es als unsere vorrangige Aufgabe an, die Ereignisse im Finanzmarkt in einen deutlich größeren Zusammenhang zu stellen. Denn wir möchten uns in der aktuellen Situation nicht allein der gewagten These hingeben, **der Markt wird es früher oder später schon wieder richten**. Nach intensiver Marktbeobachtung in den letzten Monaten und dem Studium einer Vielzahl von Fachkommentaren halten wir es für wenig wahrscheinlich, daß sich die unzweifelhaft guten Börsenzeiten der Vergangenheit in absehbarer Zukunft fortsetzen werden. Vermutlich ist es zur Zeit noch nicht angebracht, so weit zu gehen wie das US-Wirtschaftsmagazin **BUSINESS WEEK**, das im August 1979 eine berühmte Titelgeschichte mit der plakativen Überschrift „*The Death of Equities*“ veröffentlichte. Gleichwohl gehen wir davon aus, daß der große Bull Market der Jahre 1982 bis 2007 sein Ende gefunden hat und ein **mehrjähriger Zyklus unterdurchschnittlicher Aktienrenditen** angebrochen ist. Wir werden diese These im *Ausblick* ausführlich begründen. Nachfolgend dazu ein Meinungsspektrum von Zeitzeugen der Finanz- und Wirtschaftskrise.

„Ich glaube, die Abschreibungen werden erheblich sein. Die meisten stehen im Zusammenhang mit dem Subprime-Sektor, sind aber nur die sichtbarste Spiegelung eines hochgehebelten Schattenbankensystems.“ **Bill Gross, CEO und Gründer der Allianz-Tochter PIMCO, im November 2007 in der Börsen-Zeitung.**

„Wenn Sie eine Sozialversicherungsnummer und einen Herzschlag hatten, waren Sie schon für eine Hypothek qualifiziert.“ **Ein Immobilienmakler aus Pasadena, CA, zitiert in der FAZ im Juli 2008 nach dem Zusammenbruch der US-Hypothekenbank Indymac.**

„Wenn ich clever gewesen wäre, hätte ich vor einem Jahr mein ganzes Geld in die Firma gesteckt, die diese 'House for Sale'-Schilder herstellt.“ **CBS-Talkshow-Legende David Letterman, im Oktober 2008.**

„Seit 1962 arbeite ich im Bankgeschäft. In all den Jahren habe ich eine derart tiefgreifende globale Finanzkrise noch nicht erlebt. Und ich hätte sie auch nicht für möglich gehalten.“ **Commerzbank, Aufsichtsratschef Klaus-Peter Müller, im November 2008.**

„Ich fand dieses Anlagezeug, das mir Vermögensberater und Banken eingeredet haben, immer unsexy. Man sollte in Geldfragen nur auf Leute hören, mit denen man auch ins Bett gehen würde.“ **Modeschöpfer Wolfgang Joop, November 2008 im FOCUS.**

„Fußball ist wie Schach, nur ohne Würfel.“ **Lukas Podolski, Doppeltorschütze im EM-Gruppen-Spiel Deutschland – Polen in Klagenfurt, Juni 2008** – ohne direkten Bezug zur Finanzkrise, aber nicht weniger bemerkenswert.

„Das moderne Risikomanagement hat Jahrzehnte lang funktioniert. Aber dann, im letzten Sommer, ist es kollabiert, weil die Risikomodelle nur mit Daten aus Zeiten der Euphorie gefüttert wurden.“ ... „Die Finanzmarkt-krise ist ein Kredit-Tsunami, den es nur einmal in hundert Jahren gibt.“ ... „Wir alle, mich eingerechnet, die wir geglaubt haben, die Banken hätten ein Eigeninteresse daran, das Vermögen ihrer Kunden zu erhalten, befinden uns in einem Zustand schockierter Ungläubigkeit.“ **Alan Greenspan, Vorsitzender der US-Notenbank von 1987-2006, bei einer Anhörung vor dem amerikanischen Kongress am 23. Oktober 2008.**

„An der New York Stock Exchange (NYSE) notieren zur Zeit 99 Prozent aller Aktien unter ihrem 200-Tages-Durchschnitt. Das Vertrauen in künftiges Gewinnwachstum ist anhand unserer Analyse nahezu nicht existent. Das Sentiment befindet sich nahe eines 40-Jahrestiefs. Dabei spielen die Kreditbedingungen und Enttäuschungen über mangelnde Erfolge von fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen eine Rolle.“ **Aus einer Studie des Citigroup-Analysten Tobias Levkovich, vom 9. März 2009.**

Kapitalmarkt 2008: Technischer K.O.

Sollten wir das Börsenjahr 2008 aus Anlegersicht unter ein Motto stellen, fallen uns dazu zwei Zitate ein, die **Joe Louis** (1914-1981), dem „braunen Bomber“ zugeschrieben werden. Laut „Ring Magazin“ war Joe Louis mit 55 K.O.-Siegen der größte Schwergewichtsboxer aller Zeiten. Viele unserer Aktionäre werden sich noch an seine legendären Kämpfe gegen Max Schmeling 1936 und 1938 in New York erinnern. Joe Louis sagte 1941 nach seinem K.O.-Sieg in der 13. Runde gegen „Pittsburgh Kid“ *Billy Conn*: **„He can run, but he can't hide“** sowie **„Everyone has a plan until they have been hit“**.

Wie wahr: Man konnte zwar versuchen wegzulaufen, sich – beziehungsweise sein Kapital – aber letzten Endes nicht verstecken. Klammert man die eher obskuren Börsenplätze in **Accra (Ghana)**, **Tunis (Tunesien)** und **Guayaquil (Ecuador)** aus, gab es weltweit keinen Aktienmarkt, der einen vor mehr oder minder substantiellem Verlusten hätte bewahren können. Das gleiche gilt für Rohstoffe (abgesehen von Kakao und Gold), Immobilien, Unternehmens- oder Hypothekenanleihen. Oder bildlich gesprochen: Wer 2008 im (Börsen)Ring stand, mußte eine bittere Niederlage einstecken. Und um im Bild zu bleiben: Wer das Ende der 12. Runde stehend erreichte, konnte sich schon zu den Gewinnern zählen.

Der **Dow Jones** verlor auf Dollarbasis rund 34% auf 8.776 Punkte, der marktbreitere **S&P 500** mehr als 38%, die Technologiebörse **Nasdaq** 40,5%. Das waren die größten Kursverluste in den USA seit 1931. Wie wir lesen konnten, summieren sich die Kursverluste der börsennotierten Aktien in den USA auf 6,9 Billionen Dollar (oder 6.900.000 Millionen, was in etwa dem Marktwert der rund 240 Mio. in den USA zugelassenen PKW entsprechen dürfte).

Am anderen Ende der Welt sackte der japanische **Nikkei** um 42% ab, der größte Verlust in 58 Jahren. Kaum besser sah die Bilanz in Frankfurt aus. Mit einem Minus von rund 40% im DAX geht das Jahr 2008 nach 2002 (-44%) als zweitschlechtestes in die (Nachkriegs)Geschichte ein. Turbulent ging es auch an den Börsen der sogenannten **BRIC-Staaten** (Brasilien, Russland, Indien, China) zu, einst die Lieblingkinder der heimischen Fondsindustrie. Angesichts des starken Ölpreisverfalls litt unter den BRIC-Staaten die Börse in Moskau am meisten. Fast 73% verlor der russische Leitindex RTS. Gleich mehrfach wurde der Handel ausgesetzt, um den Markt zu beruhigen, doch vergebens. Ohnehin waren die ehemaligen Ostblockstaaten die ganz großen Verlierer, angeführt von Bulgarien (-80%) über Serbien (-75%) bis hin zu der Ukraine (-74%). Ganz allgemein muß man konstatieren, daß die meisten osteuropäischen Staaten vor kaum lösbaren finanziellen Problemen stehen, was sich in den jeweiligen Aktien- und Anleihenmärkten deutlich niedergeschlagen hat. So beziffert Morgan Stanley die Auslandsverschuldung dieser Länder auf insgesamt 1,7 Billionen Dollar, von denen 400 Mrd. Dollar im laufenden Jahr fällig sind. Größte Gläubiger sind angabegemäß Banken in Österreich, Schweden, Griechenland, Italien und Belgien.

Zweifelloos am härtesten traf es allerdings das einstige Wirtschaftswunderland Island mit einem Index-Verlust von 94%. Allein milliarden schwere Kredite des IWF und einiger Nachbarländer bewahren Island (sowie bislang auch Ungarn, die Ukraine und Litauen) vor einem Staatsbankrott, *(und damit auch deutsche Sparer vor dem Verlust ihrer Einlagen bei den mittlerweile verstaatlichten isländischen Banken, nachdem man ja anscheinend zwingend seine Spargelder zu deutlich überhöhten Zinsen in Reykjavik anlegen mußte)*.

Historisches Ereignis?

Welcher Zerreißprobe die Anleger zudem im vergangenen Jahr ausgesetzt waren, illustriert eine eindrucksvolle Zahlenreihe. Durch einige mathematische Kunstgriffe haben Experten die DAX-Entwicklung bis zum Jahr 1959 zurückgerechnet, auch wenn der deutsche Aktienindex im eigentlichen Sinne erst 1988 eingeführt worden ist. Unterstellt man rund 255 Handelstage pro Jahr, fand in den vergangenen 50 Jahren also an rund 12.750 Tagen ein Börsenhandel statt, der im Tagesverlauf zu einer mehr oder minder starken Schwankung im Index führte. Von den sieben besten Börsentagen „aller Zeiten“ ereigneten sich vier im letzten Quartal des vergangenen Jahres (mit Index-Tagesgewinnen zwischen und 11,4% am 13. Oktober und 7,6% am 8. Dezember). Sechs der 20 schlechtesten Börsentage der Nachkriegsgeschichte fielen in annähernd denselben Zeitraum mit Verlusten von 7,1% am 6. Oktober und 6,8% am 6. November.

Wie man der nachfolgenden Tabelle entnehmen kann, finden wir interessanterweise vier weitere Rekordhalter der ewigen (?) „Schlechtestenliste“ zwischen dem 19. und 28. Oktober 1987.

Die größten Tagesschwankungen im DAX seit 1959

Rang	Datum	Schlussstand DAX in Punkten	Veränderung in Punkten	Veränderung in %
1	16. Oktober 1989	1.385,72	-203,62	-12,81
2	13. Oktober 2008	5.062,45	518,14	11,40
3	30. Mai 1962	399,60	45,19	11,31
4	28. Oktober 2008	4.823,45	488,81	11,28
5	24. November 2008	4.554,33	426,93	10,34
6	19. August 1991	1.497,93	-155,44	-9,40
7	19. Oktober 1987	1.321,61	-136,94	-9,39
8	29. Mai 1970	485,85	41,25	9,28
9	11. September 2001	4.273,53	-396,60	-8,49
10	28. Oktober 1997	3.567,22	-311,90	-8,04
11	29. Juli 2002	3.859,78	280,78	7,85
12	26. Oktober 1987	1.193,31	-99,36	-7,69
13	8. Dezember 2008	4.715,88	334,41	7,63
14	17. Januar 1991	1.422,67	99,99	7,56
15	12. November 1987	1.061,64	73,44	7,43
16	2. Januar 2003	3.105,04	212,41	7,34
17	11. Oktober 2002	2.930,74	197,55	7,23
18	29. Mai 1962	354,41	-27,56	-7,22
19	21. Januar 2008	6.790,19	-523,98	-7,16
20	6. August 2002	3.568,64	235,99	7,08
21	6. Oktober 2008	5.387,01	-410,02	-7,07
22	10. Oktober 2008	4.544,31	-342,69	-7,01
23	15. Oktober 2002	3.048,27	198,16	6,95
24	13. März 2003	2.354,31	151,35	6,87
25	6. November 2008	4.813,57	-353,30	-6,84
26	28. Oktober 1987	1.142,17	-83,30	-6,80
27	22. Oktober 1987	1.287,58	-91,95	-6,67
28	24. September 2001	4.038,69	251,46	6,64
29	30. Oktober 1987	1.177,38	72,98	6,61
30	10. November 1987	945,91	-66,18	-6,54

Gemäß der traditionellen Theorie, nach der die Märkte stets effizient sind und sich die Menschen mehrheitlich von rationalen Erwartungen leiten lassen, sind derart hohe Tagesschwankungen von Aktienindices nicht zu erklären. **Roger Lowenstein** führte dazu bereits 1995 in seinem lesenswerten Buch „**When Genius Failed**“ aus: *„Wäre der Aktienmarkt jeden Tag seit der Entstehung des Universums geöffnet gewesen, hätte aufgrund der sogenannten historischen Volatilität die Wahrscheinlichkeit trotzdem dagegen gesprochen, daß der Dow Jones an einem Tag um 23% fällt. Um genau zu sein: Hätte man die Lebenszeit des Universums eine Milliarde mal wiederholt, wäre ein solcher Crash theoretisch immer noch unwahrscheinlich gewesen.“*

Angesichts der „unerklärlich“ großen Indexschwankungen in den letzten Monaten kann mit Sicherheit die – auch in der berühmten „**Black-Scholes-Formel**“ unterstellte – These beerdigt werden, gemäß der **die prozentualen Veränderungen der Aktienkurse eines marktbreiten Index einer reinen Zufallsverteilung folgt**. Das in der finanzmathematischen Theorie unterstellte Verbreitungsmuster der bekannten **Normalverteilungskurve** – in der Mitte viel und zum Rand hin immer weniger – (wie etwa bei der Ausbreitung von Dosenmilch in einer gefüllten Kaffeetasse) – stimmt also mit der Wirklichkeit nicht immer überein, und dies in bestimmten Zyklusphasen schon gar nicht.

Auf die Frage „Die systematischen Risiken von Finanzmärkten sind also nicht ausreichend erforscht und fehlen deshalb auch die richtigen Handlungsanweisungen?“ antwortet der Bremer Physikprofessor **Stefan Bornhold** „... *Man braucht eine ganz andere Fragestellung in der Forschung. Es sollte vielmehr um die Frage gehen, an welchem Punkt ein System in einen anderen, ungewollten Modus rutschen kann. So wie ein magnetisches Stück Eisen, das beim Erwärmen plötzlich bei einer ganz bestimmten Temperatur seine Magnetkraft verliert. Wann das genau ist, kann das einzelne Atom nicht verstehen, da es eine Systemeigenschaft des Zusammenwirkens aller Atome ist. Genauso nehme ich es vielen Bankmanagern ab, daß sie den Zeitpunkt und die Heftigkeit der Krise nicht vorhergesehen haben. Ein Einzelakteur in einem komplexen System kann das nicht überblicken. **Selbst einfache Geldanlagestrategien können in ihrem Zusammenwirken in einem komplexen Netzwerk zu überraschenden Reaktionen führen.*** (FAZ, 9. Dezember 2008, S. 12)

Passend dazu *„Despite its scientific pretensions, economics still remains more of an art than a science“* (Robert Kuttner).

Wer also den Crash im Oktober 1987 (ebenso wie die Kämpfe von Max Schmeling) verpasst haben sollte, konnte nun zumindest Zeitzeuge eines neuerlichen Börsendesasters sein. Man muß also nicht ungeduldig werden, an der Börse gibt es immer eine zweite Chance.

Exkurs: Wo ist das Geld geblieben?

Nun taucht immer wieder die Frage auf, wo das an der Börse oder bei den Hausbesitzern verlorene Geld geblieben ist, in welche Taschen es gewandert ist. Wir gehen davon aus, daß das – an Kurs- bzw. Preissteigerungen gemessen – erhöhte Vermögen in Zeiten einer Hausse in wesentlichen Teilen **nur auf dem Papier, nur virtuell, vorhanden** ist bzw. war. Preisanstiege sind das Ergebnis einer erhöhten Nachfrage bei einem (meist temporär) unzureichenden Angebot – et vice versa. An der Börse treffen ausschließlich Grenzanbieter auf Grenznachfrager, die in der Regel wechselseitig nur einen kleinen Teil des Aktienkapitals handeln. Der ganz überwiegende Teil der Aktionäre hat seine Aktien zu diesem Zeitpunkt aber weder gekauft noch verkauft. Gleichwohl determiniert der im Rahmen dieser Geschäfte zustande kommende Börsenkurs den Wert aller ausstehenden Aktien eines Unternehmens.

Vordergründig betrachtet ist die Annahme, daß mit dem aktuellen Börsenkurs auch der (Börsen)Wert eines Unternehmens bestimmt wird, aus der Sicht eines einzelnen Anlegers auch richtig. Sobald jedoch eine vom durchschnittlichen Handelsvolumen (deutlich) abweichende Zahl von Marktteilnehmern einen bestimmten Vermögensgegenstand kaufen oder verkaufen möchte, verändert sich der geforderte bzw. gebotene Preis in einem transparenten Markt sprunghaft. Dies ist ein durchaus normaler, zyklischer Vorgang, der auf den internationalen Immobilien-, Rohstoff- oder Aktienmärkten in den letzten Monaten nur mit besonders schonungsloser Deutlichkeit offenbar wurde. Insoweit unterliegt man einem bedauerlichen Irrtum, wenn man glaubt, daß die Beobachtung (kurzfristig) steigender Grenzpreise tatsächlich zu einem persönlichen Vermögenszuwachs geführt habe.

Jeder, der zu diesen letzten **Grenzpreisen** einen Vermögensgegenstand erworben hat, hat bei einem anschließenden Preisrückgang einen (im Zweifel erheblichen) Verlust erlitten. Die Mehrzahl *aller* Aktien- oder Hausbesitzer kauft (verkauft) aber per Definition zu langfristigen **Durchschnittspreisen**. Erst wenn der langfristige Durchschnittspreis – etwa im Rahmen einer Deflation oder Marktpanik – unterschritten wird, kann man auch in der Summe von einem echten Vermögensverlust sprechen. Doch auch aus Sicht der meisten langfristigen Anleger dürfte die absolute Schmerzgrenze mittlerweile erreicht sein. Denn wer sein Geld nicht seit mindestens 12 Jahren, also Anfang 1997, bei einem Index-Stand von rund 3.000 in den DAX investiert hat, konnte bis heute nicht einmal eine durchschnittliche Sparbuchverzinsung von ca. 2,0% p.a. erzielen.

Gleichwohl ist es falsch zu behaupten, der Summe aller aktuellen Kurs- resp. Wertverluste steht ein entsprechender Betrag an vernichteten Vermögen gegenüber. Tatsächlich geht es wohl mehr um „gefühlte“ **Verluste**, denn für diese Vermögenswerte bestand für die Summe der Marktteilnehmer per Definition nie die realistische Chance ihrer Realisierung, sondern nur die individuelle Erwartungshaltung derselben. (Will eine *Mehrheit* etwas verkaufen, kommt naturgemäß nur eine *Minderheit* als Käufer in Frage, sofern sich der Interessentenkreis nicht sprunghaft ausweitet). Insoweit ist auch die jüngst von der Weltbank getroffene Aussage, daß weltweit Vermögenswerte im Volumen von **50 Billionen Dollar** im Rahmen der Krise vernichtet wurden, in dieser Form nicht haltbar. Der damit im Zusammenhang stehende psychologische Einfluss für die weitere Wirtschaftsentwicklung ist gleichwohl signifikant. Denn tatsächlich reichen bereits gefühlte, aber eben nicht realisierte Gewinne oder Verluste aus, um das konsumtive Verhalten des Einzelnen nachhaltig zu beeinflussen. Insoweit trägt das trendverstärkende Verhalten des Einzelnen in Zeiten allgemeiner Wertzuwächse bereits den Samen des nächsten Abschwungs in sich, wenn die „gefühlten“ Wertsteigerungen eben in der Summe wieder einmal nicht (insbesondere von vielen gleichzeitig) realisiert werden können.

Die Krise im Zeitraffer

Angesichts des Platzens der sogenannten Technologieblase an den Börsen (ab März 2000) und unter dem Eindruck der schockierenden Anschläge auf das World Trade Center (September 2001) kamen die wichtigsten Notenbanken zu der Erkenntnis, infolge der sich ausbreitenden Wirtschaftsschwäche würden die Konsumentenpreise unkontrolliert sinken mit der sich daraus ergebenden drohenden Deflationsgefahr. Verstärkt wurden diese durchaus berechtigten Befürchtungen durch die Anfang 2003 ausbrechende SARS-Epidemie und den sich abzeichnenden Irak-Krieg. In der Folge verfolgten die führenden Notenbanken – wobei die EZB durchaus noch Augenmaß zeigte – eine expansive Geldpolitik über tiefe Zinsen, wodurch die Bankensysteme und Finanzmärkte überreichlich mit Liquidität ausgestattet wurden. Nach zehn (!) Zinssenkungsschritten der FED betrug das Zinsniveau in den USA Ende 2002 weniger als 2%, wo es rund ein Jahr lang verharrete, um dann nach zwei weiteren Zinssenkungen schließlich gar bei 1% zu landen. Die (US-)Zinsen waren damit so tief, **wie zuletzt in den 50er Jahren**.

Sinkende Kreditvergabestandards

Die Geschäftsbanken senkten zudem ihre Kreditvergabestandards, um die reichlich vorhandene Liquidität „arbeiten“ zu lassen (*Was keine neue Entwicklung ist: Unter der Regierung von Bill Clinton wurde der bestehende „Community Reinvestment Act“ noch verschärft, indem man den Banken einen bestimmten Prozentsatz an Subprime-Krediten vorschrieb*). Aus Sicht ihres Rendite-Risiko-Profiles erschienen vor allem die Märkte für Wohneigentum attraktiv, die Finanzierung von Hedgefonds sowie Private Equity-Gesellschaften. Das generelle Emissionsvolumen sowie die Geschwindigkeit der Umsetzung von Transaktionen wurde zudem wesentlich begünstigt durch die innovative Entwicklung, Kredite aus der eigenen Bankbilanz auszugliedern, durch Investmentbanken zu verbriefen und über die Kapitalmärkte weltweit zu verkaufen.

Entsprechende Wertpapiere wurden regelmäßig extrem komplex strukturiert, mit vermeintlichen Sicherungen gegen individuelle Kreditausfälle versehen und von den Rating-Agenturen mit Höchstnoten bewertet. Die attraktiv wirkenden – meist immobilienbasierten – Wertpapiere wurden weltweit von zahlreichen Banken und Versicherungen nachgefragt.

Steigende Notenbankzinsen als Vorboten der Finanzkrise

Mit der expansiven Geldpolitik der Jahre 2001 bis 2004 – verbunden mit einer allgemeinen wirtschaftlichen Belebung – nahmen allerdings auch die Inflationsrisiken zu. In der Folge erhöhten die Notenbanken ab 2004 weltweit wieder die Zinsen. Viele Schuldner mit ungenügendem Risikoprofil und Hypotheken mit variabler Verzinsung waren von diesem Zinsanstieg betroffen und konnten ihre (vielfach unverhältnismäßig großen) Immobilienkredite nicht mehr bedienen. Zahlungsausfälle bei den sogenannten „subprime mortgages“ sowie Notverkäufe und Zwangsversteigerungen von Wohneigentum nahmen zu. Die US-Immobilienpreise begannen zum ersten Mal seit 1992 drastisch zu sinken und damit auch die Qualität der Hypotheken-Kreditportfolios der Banken. Angabegemäß haben die amerikanischen Hausbesitzer in den letzten zwei Jahren Werteinbußen von 3.300 Mrd. US-Dollar hinnehmen müssen, wobei auch für diese Zahl die obengenannten Einschränkungen gelten. Inzwischen übersteigen bei jedem sechsten Eigentümer die Verbindlichkeiten den Immobilienwert.

Nachdem zahlreiche Immobilienfinanzierer (wie etwa **Washington Mutual**, **Indymac** oder **Countrywide**) sowie die Versicherer von Kreditrisiken vor der Insolvenz standen, brach der Markt für immobiliengestützte Wertpapiere regelrecht zusammen. Für alle Banken mit entsprechenden Positionen hatte dies schwerwiegende Konsequenzen: Die Positionen ließen sich nicht mehr bewerten und mußten gemäß der geltenden Rechnungslegungsstandards zulasten des Eigenkapitals abgeschrieben werden. Damit nahm die Kreditvergabefähigkeit der Banken ab. Dies betraf erstmalig in besonderem Maße auch den Interbankenmarkt.

Eskalation der Finanzkrise im Herbst 2008

Im September 2008 überstürzten sich die Ereignisse, nachdem sich kein Ende der deutlichen Preisrückgänge am US-Immobilienmarkt abzeichnete. Die beiden führenden US-Hypothekarinstitute **Fannie Mae** und **Freddie Mac**, die mit Abstand größten Hypothekenfinanzierer der USA, die mit 5,2 Billionen Dollar in fast der Hälfte aller Eigenheimfinanzierungen involviert sind, mußten vollständig verstaatlicht werden. Die Investmentbank **Lehman Brothers** meldete Insolvenz an und die Investmentbank **Merrill Lynch** flüchtete sich in einer Nacht- und Nebelaktion in die Arme der **Bank of America**.

Die amerikanische Notenbank mußte zudem den ehemals weltgrößten Versicherungskonzern **AIG** durch mehrere Kredite in Höhe von bislang 150 Mrd. Dollar vor der Insolvenz retten: AIG hatte sich durch die Fehleinschätzung des Risikos bei der Versicherung des Zahlungsausfalls von verbrieften Immobilienkrediten (CDS, CDO) vollständig ruiniert (*Um niemanden zu falschen Schlüssen zu verleiten: Bei der AIG sind bislang nicht wesentlich mehr (US) Steuergelder im Feuer als bei der **Hypo Real Estate AG**, die nur einen Bruchteil des AIG-Geschäftsvolumens aufzuweisen hat*).

Das Lehman-Debakel

Dramatisch wirkte sich an den internationalen Wertpapiermärkten die Insolvenz der Investmentbank **Lehman Brothers** am 15. September 2008 aus, die vom US-Finanzministerium – im Gegensatz zu anderen Banken – nicht „gerettet“ wurde. Entwicklungen von ungeheurer Tragweite setzten ein: Der Interbanken- und Kreditmarkt kam weltweit sofort zum Erliegen, da für Ausleihungen exorbitante Risikozuschläge verlangt wurden. Diese historisch bislang einmalige Entwicklung löste bei einer Vielzahl von Finanzinstituten Liquiditätsengpässe aus, die auf kurzfristige Refinanzierungsquellen angewiesen waren. Mittlerweile wird die Lehman-Insolvenz **als teuerste Fehlentscheidung in der Wirtschaftsgeschichte** und vielfach als das entscheidende Ereignis angesehen, welches die weltweite Wirtschaftskrise dramatisch beschleunigt hat, wenn nicht sogar auslöste.

Die Dimensionen des Super-GAU im Finanzmarkt veranschaulicht der Auszug eines Artikels im **HANDELSBLATT** vom 21. November 2008.

Noch nie wurde eine Bank insolvent, die so viele Geschäftsbeziehungen zu anderen Instituten unterhalten und so viele Vermögenswerte für Kunden verwaltet hat. Noch nie hatte eine Insolvenz solch massive Auswirkungen auf die internationalen Finanzmärkte. Die Pleite von Lehman Brothers, der viertgrößten Investmentbank Amerikas, löste weltweit eine Kettenreaktion aus, die fast zu einer Kernschmelze des weltweiten Finanzsystems geführt hätte. Kreditlinien unter Finanzinstituten, Anlagen in Geldmarktfonds oder Sparguthaben – nichts schien mehr

sicher. Eine Bank nach der anderen brach zusammen. Andere Institute überlebten nur mit Hilfe milliarden-schwerer Staatshilfen.

Unter der Regie von Tony Lomas (51), Chef-Insolvenzverwalter von Price Waterhouse Coopers (PWC), arbeiten 1.400 Menschen in der ehemaligen Londoner Lehman-Zentrale auf, wer hier wem wie viel Geld schuldet. 300 davon gehören zu PWC, 100 zur Anwaltskanzlei Linklaters und 1.000 sind Lehman-Angestellte. Die atemlose Hektik der ersten Tage ist einer geschäftsmäßigen Abwicklung gewichen. 100 Millionen Dollar haben sich die Insolvenzverwalter geliehen, um das Personal bezahlen zu können. Jetzt ist der weitaus größere Teil der Arbeit dran: 140.000 Börsengeschäfte sind wegen der Lehman-Pleite gescheitert. Lomas und seine Mannschaft müssen das aufarbeiten. Auch tausende außerbörslicher Deals müssen sie im Einvernehmen mit der Gegenseite beenden und klären, wo einige Milliarden Dollar abgeblieben sind, und wer auf die Wertpapiere im Wert von 40 Milliarden Dollar zugreifen darf, die Lehman Brothers International Europe verwaltete. Damit aber wollen sich die vielen Hundert Hedgefonds nicht abfinden, die mit Lehman Geschäfte gemacht haben. 40 bis 70 Milliarden Dollar ihrer Vermögenswerte stecken nach Angaben der US Managed Funds Association in der Lehman-Insolvenzmasse fest. Kunden ziehen deshalb Geld aus den Hedgefonds ab, das diese nur herausgeben können, wenn sie bei fallenden Kursen andere Beteiligungen verkaufen. „Aktienverkäufe im Wert von zig Milliarden Dollar sind allein darauf zurückzuführen“ schätzt Lomas. Die Lehman-Pleite habe zu den weltweiten Kurseinbrüchen beigetragen.

Über eine Sache wundert sich Tony Lomas immer mehr, je tiefer er in den Lehman-Fall einsteigt. „Die Leichtfertigkeit vieler professioneller Geschäftspartner aus der Hochfinanz, denen jetzt Verluste drohen, die hat mich erschüttert“, erzählt er. **So habe Lehman in Kreditverträge Klauseln aufgenommen, die es der Bank erlauben, von Kunden überlassene Sicherheiten einzusetzen, um sich ihrerseits Geld zu leihen.** Diese Sicherheiten sind jetzt in der Konkursmasse verschwunden. Vereinfacht ausgedrückt hat Lehman im Prinzip einem Hauskäufer einen Hypothekenkredit gewährt und das Haus später noch einmal beliehen, um sich selbst einen Kredit zu verschaffen. „Die Dokumente zeigen, daß nur wenige Kunden über diese Klausel diskutiert haben“, sagt Lomas und schüttelt den Kopf, „die meisten haben nicht verstanden, was sie unterschreiben.“

Risikokontrolle

Im Durchschnitt ist man kummervoll und weiß nicht was man machen soll. (Wilhelm Busch)

Wir können nicht umhin, unsere gebotene Zurückhaltung an dieser Stelle einmal vorübergehend aufzugeben. Seit Jahren weisen wir im Rahmen unseres alljährlichen Risikoberichtes darauf hin, was wir von den üblichen Worthülsen* oder mathematischen Spielereien im Zusammenhang mit vermeintlich sicheren Risikobegrenzungsstrategien halten: Nichts. Wir dürfen der Erinnerung auszugsweise ein wenig nachhelfen:

Geschäftsbericht 2004: „Jeder Anleger sollte sich das stets vor Augenhalten halten (...) kein Zaubertrick und kein noch so gut gemeintes Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) kann aus einer Aktie eine risikofreie Geldanlage machen.“

Geschäftsbericht 2005: „Grundsätzlich sind wir überzeugt, daß Risiko und Aktienanlage untrennbar miteinander verbunden sind und z.B. die aktuelle Ableitung des Schwankungsrisikos einer Aktie für ihre zukünftige Entwicklung nur von bescheidenem Aussagewert ist.“

Geschäftsbericht 2006: „Die Fähigkeit, Ereignisse und Entwicklungen im Kapitalmarkt zu prognostizieren, ist gering. Crash-Szenarien, die für einen bestimmten Zeitpunkt vorhergesagt werden, treten in aller Regel nicht ein. Das unerwartete Ereignis ist das wirkliche Risiko.“

* (...) Ein unabhängiger Kontrollprozess wird dann implementiert, wenn es die Art des Risikos erfordert. Dies dient insbesondere dem Ausgleich unmittelbarer Anreize zur Gewinnsteigerung einerseits und langfristiger Interessen des Unternehmens andererseits. Die Kontrollfunktionen sind für eine objektive Prüfung der mit der Übernahme von Risiken verbundenen Aktivitäten verantwortlich (...) – „(...) wir sind vorsichtig gegenüber Risiken, die nicht zuverlässig beurteilt oder berechnet werden können (...)“

Zitate aus dem Geschäftsbericht der UBS AG 2005.

Geschäftsbericht 2007: „Die Problematik in der Risikoüberwachung besteht darin, daß man unabhängig von der Zahl der damit beschäftigten Fachleute nur jene Risiken im Modell erfassen kann, die sich identifizieren und messen lassen. (...) Das tatsächliche Risiko ist aber jenes, das man nicht (vorher)sehen kann.“

Weiterhin schrieben wir im vergangenen Jahr an dieser Stelle: „Vor allem aber wissen wir, was wir nicht wissen.“ Angesichts von durchschnittlichen Kursverlusten in 2008 zwischen 40-50% in der Fondsindustrie und – in der Summe – Verlusten von Hunderten von Milliarden bei Banken, Hedgefonds und Versicherungen ist nun aber wohl der endgültige Beweis erbracht, daß viele Marktteilnehmer die Möglichkeit, das den Finanzanlagen innewohnende Risiko tatsächlich absichern zu können, hoffnungslos überschätzt haben. Weiterhin dürfte klar geworden sein, daß systematische Finanzmarktrisiken nicht dadurch verschwinden, daß man sie einem anderen in den Schoß legt. Und schließlich: „**There is no such thing as a free lunch**“ (Milton Friedman).

Kalt erwischt

Sollte es noch eines Beweises bedürft haben, daß selbst die hellsten Köpfe der Finanzwissenschaft ebenso ratlos vor dem Scherbenhaufen des Kapitalmarktes stehen wie wir sterblichen Investoren, dann ist auch dieser Beweis im vergangenen Jahr erbracht worden. Die prominenteste akademische Beinahe-Pleite legten bekanntlich bereits 1998 die Nobelpreisträger **Robert Merton** und **Myron Scholes** hin: Der von ihnen beratene Hedgefonds **LTCM** hatte mit einem Eigenkapital von 2,2 Milliarden Dollar ein unfassbares Exposure in Finanzderivaten von rund einer Billion Dollar aufgebaut. Das „Spiel“ ging im Zuge der Russlandkrise schief und nur eine 3,6 Milliarden Dollar-Kapitalspritze (heute eine gering anmutende Summe) rettete damals den Fonds und bewahrte das Finanzsystem vor einem Kollaps. Scholes wagte einen Neustart, scheiterte aber erneut: Im November vergangenen Jahres mußte der größte Hedgefonds seiner Vermögensverwaltung **Platinum Grove Asset Management** die Rücknahme von Anteilen aussetzen, weil Anleger scharenweise flüchteten. Zuvor hatte Scholes' Hedgefonds im Jahresverlauf mehr als 40% Prozent an Wert verloren.

An dieser Stelle möchten wir auch noch einmal den von uns sehr geschätzten **Alfons Cortes** zu Wort kommen lassen:

*„Was ab Oktober 2007 im Kapitalmarkt zu erleben war, führte zu einer Serie von Beerdigungen. Zu Grabe getragen werden von der **Markteffizienzhypothese** bis hin zur Erwartung, mit einer vernünftigen Aktienquote seine Altersvorsorge sichern zu können, viele in der Hausse entstandene Glaubenssätze. Wer glaubte, mit einer „effizienten“ Teilnahme an der Veränderungsrate der Kapitalisierung der Wirtschaft über Exchange Traded Funds als Käufer und Halter an „effizient“ bewerteten Märkten den Herbst des Lebens mitfinanzieren zu können, findet sich womöglich tragischerweise statt auf dem Kreuzfahrtschiff hinter dem Lenkrad eines Taxis wieder. Viele Banker haben die mittlerweile demaskierten Theorien geglaubt, die sie bis zum Auftritt von **Behavioral Finance** an den finanzwissenschaftlichen Fakultäten der Universitäten gehört und in der Praxis umgesetzt haben.*

Eine der Zäsuren aus dem Debakel wird sein, daß der gesunde Menschenverstand auch an den Börsen wieder zurückkehrt. Statt „Kaufen“ und „Halten“ wird man zwei Aufgaben zum Dreh- und Angelpunkt aller Entscheide machen: das Unternehmen prüfen und den Zeitpunkt für eine Handlung systematisch bestimmen.

Letztlich ist aber ein erhöhtes Risiko immer untrennbar mit dem Wunsch verbunden, einen Vermögenszuwachs zu erreichen, der nach billigem Ermessen nicht zu erwarten ist. Es gibt dafür (mehr als) ein literarisches Vorbild. Kennen Sie die Novelle „**Wie viel Erde braucht der Mensch?**“ von **Leo Tolstoi**?

Die Kurzfassung: Der Bauer Pachom kauft ein Stück Land und wird Gutsbesitzer. Er ist stolz und glücklich. Doch nach einigen Reibereien mit seinen Nachbarn wird es ihm in der Gemeinde zu eng. Nachdem er das Gerücht überprüft hat, im Landesinneren sei gutes Land preiswert zu kaufen, veräußert er seinen Besitz und siedelt sich östlich der Wolga an. Pachom lebt jetzt „zehnmal besser“ als zuvor. Doch es gibt reichere Bauern als ihn. In dem Drang, sich zu vergrößern, überwirft er sich auch hier mit seinen Nachbarn. Da hört er von einem durchreisenden Kaufmann, noch weiter im Osten könne man billig gutes Steppenland kaufen. Pachom reist mit seinem Knecht zu den Steppenbewohnern. Er wird in ihrem Zeltlager freundlich aufgenommen und darf so viel Land kaufen, wie er von Sonnenaufgang bis -untergang zu Fuß umrunden kann. Mit der Bemessung

seines künftigen Besitzes überschätzt Pachom aber seine Kräfte. Er bricht, als er endlich ein sehr großes Stück Land umschritten hat, im Angesicht der sinkenden Sonne, kurz vor seinem Ziel, vor Erschöpfung tot zusammen.

Bildlich gesprochen möchten wir nicht, daß uns oder unsere Aktionären ein ähnliches Schicksal ereilt. Darum halten wir uns an einen Rat, den die US-Bank Morgan Stanley ihren Kunden im letzten Oktober gegeben hat: **„Wir sollten auf unsere bisherigen Anlageentscheidungen weder mit Stolz noch mit Wehmut blicken, sondern bescheiden bleiben, Fehler vermeiden und uns bemühen, die nächste Entscheidung richtig zu fällen.“**

Entwicklung der Wertpapiererlöse

Die Veräußerungserlöse der FALKENSTEIN Nebenwerte AG aus dem Wertpapiergeschäft – Umlauf- und Anlagevermögen zusammengefasst – beliefen sich im Geschäftsjahr 2008 auf insgesamt TEUR 86.470 (im Vorjahr TEUR 64.147). Aufgrund der sich im Geschäftsjahr 2008 zunehmend verschlechternden Situation auf den Aktienmärkten haben wir uns entschlossen, große Teile unseres Wertpapierportfolios aufzulösen.

Entsprechend hat sich im Vergleich zum Vorjahr der Wertpapierbestand im Anlagevermögen zum Bilanzstichtag deutlich verringert. In den Finanzanlagen beliefen sich die Wertpapiere des Anlagevermögens auf TEUR 7.614 (im Vorjahr TEUR 32.786). Der Wert der Sonstigen Wertpapiere erhöhte sich im Geschäftsjahr 2008 von TEUR 3.105 in 2007 auf TEUR 9.018.

Das Ergebnis für den Bereich der Wertpapierbeteiligungen vor Dividendenerträgen betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr TEUR 3.948 (im Vorjahr TEUR 8.480). Das Wertpapierergebnis berücksichtigt bereits die zum Bilanzstichtag vorgenommenen Abschreibungen auf Wertpapiere (TEUR 1.503). Wie in den Vorjahren wurden alle notierten Wertpapiere, unabhängig von ihrer Zuordnung zum Anlage- oder Umlaufvermögen, nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet.

Wegfall von Provisionserlösen, aber steigende Dividendenerträge

Wie bereits in unserem letzten Geschäftsbericht im Detail beschrieben, haben wir vor dem Hintergrund des erheblich reduzierten Geschäftsumfangs im April 2008 das Beratungsmandat mit der Landesbank Berlin einvernehmlich beendet. Aufgrund der bestehenden „High Watermark-Klausel“ fielen im Geschäftsjahr 2008 keine variablen Erfolgshonorare an. Damit reduzierten sich die Provisionserlöse auf TEUR 26 (im Vorjahr TEUR 1.038). Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Dividendenerträge aus Wertpapieren des Finanzanlagevermögens leicht von TEUR 945 auf TEUR 1.085 erhöht.

Verwaltungskostenquote gestiegen

Die Verwaltungskosten sind – gemessen in absoluten Zahlen – im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 von TEUR 689 auf TEUR 559 gesunken. Sie setzen sich aus Personalaufwendungen (ohne Tantiemzahlung) in Höhe von TEUR 201 und allgemeinen Verwaltungskosten in Höhe von TEUR 353 zusammen. Vor dem Hintergrund des, primär durch die hohe Ausschüttung, gesunkenen Eigenkapitals hat sich aber die Kostenquote vor variablen Gehaltsbestandteilen zum 31. Dezember 2008 auf 2,9% (im Vorjahr 2,4%) erhöht.

Ablösung aller Bankverbindlichkeiten

Die unverändert skeptische Einschätzung des FALKENSTEIN-Managements zur Gesamtmarktentwicklung war im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres 2008 für die fortschreitende Reduzierung der Aktienquote im Portfolio verantwortlich. Im Geschäftsjahr 2008 wurden die Bankverbindlichkeiten der Gesellschaft weitgehend – und bis Mitte Januar 2009 vollständig – zurückgeführt. Analog zur Rückführung unserer Bankverbindlichkeiten im Jahresverlauf verringerten sich die Zinsaufwendungen im abgelaufenen Geschäftsjahr auf TEUR 467 (im Vorjahr TEUR 1.053).

Deutlich gesunkenes Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit

Wie im Allgemeinen Teil des Lageberichts ausführlich dargelegt, stehen die Finanzmärkte inmitten der größten Zerreißprobe seit der Weltwirtschaftskrise 1929. Die damit im Zusammenhang stehenden – ebenso schockierenden wie frustrierenden – Kurseinbrüche dürften mittlerweile jedem Anleger hinlänglich bekannt sein. Wie wir eingangs bereits ausführten, haben wir diese Entwicklung in ihrer negativen Eigendynamik weder vorhergesehen, noch konnten wir es vollständig vermeiden, daß das FALKENSTEIN-Beteiligungsportfolio von der Finanzkrise in Mitleidenschaft gezogen wurde.

Angesichts eines Portfoliovolumens von über EUR 40 Mio. zum Jahresanfang 2008 hätte es allerdings noch weitaus schlimmer kommen können. Da wir uns aber bereits im 2. Quartal und vermehrt im 3. Quartal 2008 für einen substantiellen Portfolioabbau entschieden hatten, konnten deutlich größere Verluste vermieden werden. Im Zuge des Verkaufs wesentlicher Portfoliobestandteile wurden die darin enthaltenen stillen Reserven realisiert. Zudem vereinnahmte die Gesellschaft TEUR 1.500 durch den nahezu vollständigen Verkauf der Abfindungsergänzungsansprüche. In der Summe konnte die FALKENSTEIN Nebenwerte AG damit im vergangenen Jahr ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von TEUR 4.586 erzielen (im Vorjahr TEUR 8.559). Nach Steuern ergibt sich damit ein Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 4.558 (im Vorjahr TEUR 8.237).

Vorstandsvergütung

Die beiden Vorstandsmitglieder erhalten für das Geschäftsjahr 2008 eine Gesamtvergütung von jeweils TEUR 124 (im Vorjahr TEUR 451). Die Vergütung der beiden Vorstandsmitglieder setzt sich aus einem Grundgehalt von jeweils TEUR 56 sowie einer variablen Gehaltskomponente in Höhe von je TEUR 68 zusammen, die sich aus dem Unternehmenserfolg des abgelaufenen Geschäftsjahres ableitet. Wie auch in den Vorjahren ausgeführt wurde, gibt es keinen unmittelbaren Zusammenhang zwischen dem ausgewiesenen Jahresüberschuss und der Höhe der Tantieme, die im Rahmen eines standardisierten Berechnungsschemas für jedes Geschäftsjahr neu berechnet wird.

Hohe Dividendenausschüttung

Auf der Hauptversammlung vom 28. August 2008 wurde die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von EUR 14,5 Mio. (EUR 29,00 je Aktie) beschlossen. Die Ausschüttung setzte sich dabei aus dem Gewinn des Geschäftsjahres 2007 sowie aus dem im davor liegenden Geschäftsjahr vorgetragenen Bilanzgewinn zusammen.

Aufgrund der im Geschäftsjahr 2008 getätigten Dividendenausschüttung verringerte sich das ausgewiesene Eigenkapital zum 31. Dezember 2008 auf TEUR 19.114 (im Vorjahr TEUR 29.055) oder EUR 38,23 je Aktie (im Vorjahr EUR 58,11 je Aktie).

Mit der Dividendenzahlung im Geschäftsjahr 2008 war eine substantielle Verringerung des Eigenkapitals in Höhe der Dividendensumme von EUR 14,5 Mio. verbunden, was gemessen am Eigenkapital zum davor liegenden Bilanzstichtag 2007 einem Wert von 49,9% entspricht.

Rückblickend betrachtet erwies sich die hohe Dividendenzahlung als glücklicher Umstand. Zur Bereitstellung der Dividendensumme und zur gleichzeitigen Aufrechterhaltung der Sicherheitenvereinbarung für die in Anspruch genommenen Bankdarlehen wurden in umfangreichem Maße Wertpapiere veräußert. Das durch die Dividendenzahlung deutlich verringerte Eigenkapital sowie die zunehmend restriktive Haltung der Geschäftsbanken bei der Beurteilung von Aktien als Sicherheiten für Wertpapierdarlehen schränkten zudem die grundsätzlichen Möglichkeiten zur Inanspruchnahme von Fremdkapital ein.

Für die kommende Hauptversammlung werden Vorstand und Aufsichtsrat eine erneute Ausschüttung des Bilanzgewinns vorschlagen. Dies entspricht einer Dividende von EUR 4.330.000 bzw. EUR 8,66 pro Aktie.

Ausblick

Wer bis zu dieser Stelle des Geschäftsberichts vorgedrungen ist, mag bereits über leichte Erschöpfungszustände klagen. Wir bedauern dies, können Ihnen aber versichern, daß wir die wirklich schwierigen Themen dieser Krise gar nicht erst angeschnitten haben. Mithin wollen wir Ihnen auch nur (noch) einige Thesen anbieten, die uns im Rahmen der umfangreichen Materialsichtung für diesen Geschäftsbericht als besonders plausibel erscheinen.

- 1) Nachdem in der letzten Dekade offensichtlich weltweit die Mehrzahl der Staaten, Unternehmen, Investoren und Konsumenten ihren steigenden Wohlstand mit geborgtem Geld finanziert haben, ist diese Ära für absehbare Zeit vorbei. Dieses nunmehr fehlende „**Verschuldungs-Delta**“ ist dem Konsum entzogen und führt langfristig zu einem globalen Nachfragerückgang für Kapital- und Konsumgüter von (durchaus willkürlich) unterstellten **35%**.
- 2) Es wird mindestens weitere 18 Monate dauern, bis die industriellen Fertigungskapazitäten in etwa dem Niveau der gesunkenen Nachfrage entsprechen. In den Veröffentlichungen von (börsennotierten) Unternehmen stellt sich diese Entwicklung exemplarisch wie folgt dar:

„Bis einschließlich September 2008 erzielte die XY AG in allen wichtigen Märkten beider Divisionen Umsätze und Ergebnisse in erwarteter Höhe. Die meisten Produktionsstandorte waren bis an die Kapazitätsgrenze ausgelastet. In den folgenden Wochen sah sich die Unternehmensgruppe – zunächst in der Automobil-, später auch in anderen Branchen – mit drastischen Nachfragerückgängen konfrontiert, die in Bezug auf Ausmaß und Dynamik bis dahin unbekannt waren. Ein Umsatzeinbruch von rund 25 Prozent im Schlussquartal im Vergleich zum Schnitt der ersten drei Quartale und gleichzeitig ein hoher Abwertungsbedarf der Lagerbestände führten zu einer erheblichen Belastung der Ertragslage. Die Ergebnisreduzierung konnte durch sofort eingeleitete Gegenmaßnahmen zwar noch begrenzt, aber nicht verhindert werden.“

Um den Nachfragerückgang zu kompensieren, hat die XY AG im 4. Quartal 2008 ein umfangreiches Programm zur Kostensenkung gestartet, das im Geschäftsjahr 2009 fortgeführt wird. Neben der Begrenzung der Investitions- und Sachausgaben steht die Anpassung der Produktionskapazitäten im Mittelpunkt. Diese umfasste zunächst den Abbau von Überstunden- und Urlaubskonten, später die Reduzierung von Leiharbeitskräften und befristeten Arbeitsverhältnissen sowie die Herabsetzung der Arbeitszeiten und in geringem Umfang auch betriebsbedingte Kündigungen.“

- 3) Im kommenden Zeitraum der Kapazitätsanpassung sind die Ertragsmargen der Produzenten substantiellem Druck ausgesetzt, da (aus dem Markt ausscheidende oder vorerst „gerettete“) Wettbewerber ihre Waren oder Dienstleistungen vermehrt zu Grenzkosten oder gar nur für einen Deckungsbeitrag der Fixkosten anbieten werden. In welcher Verfassung einzelne Unternehmen aus dieser Marktberreinigung hervorgehen, ist zur Zeit kaum vorherzusagen. In jedem Fall wird eine fühlbare Erosion der Eigenkapitalbasis eintreten. Frisches Eigenkapital wird – wenn überhaupt – nur zu „Schnäppchenpreisen“ platzierbar sein, was eine (im Zweifel deutliche) Gewinnverwässerung pro Aktie zur Folge haben wird.
- 4) Margendruck, hohe Kosten für Kapazitätsanpassungen sowie der substantielle Anstieg der Risikoprämien bei Unternehmensfinanzierungen führen zu einem deutlichen Rückgang der Unternehmensprofitabilität. Vollständig sichtbar wird dieser Trend erst werden, wenn alle Auftragsbestände aus dem Vorjahr abgearbeitet sind. Insoweit sollte vor dem 2. Halbjahr 2010 kein Boden in der Entwicklung der industriellen Produktion erreicht sein.
- 5) In den letzten 10 Jahren haben (private) Aktienanleger mit einer vielbeschworenen „**Buy&Hold Strategie**“ merkliche Verluste erlitten. Dies trotz der aufopferungsvollen Arbeit zahlreicher Ratgeber aus der Finanzindustrie. In diesem Zeitraum durften sich die Anleger **zweimal als quasi enteignet betrachten**. Auch wenn man ihnen im Allgemeinen ein kurzes Gedächtnis unterstellt, werden sie diese schmerzliche Erfahrung lange nicht vergessen. Das Kapital dieser Anleger dürfte dem Aktienmarkt auf Jahre entzogen bleiben.

- 6) Die deutschen Versicherungen und Pensionskassen haben ihre Aktienquote in den letzten 12 Monaten erheblich reduziert, nicht selten sogar auf nahezu „null“. Unter anderem will man damit der Bilanzierungsproblematik von Aktienbeständen in stark schwankenden Märkten begegnen (Stresstest). Es ist nicht zu erwarten, daß die Kapitalsammelstellen ihre Anlagestrategie in den nächsten zwei Jahren grundsätzlich ändern werden. Somit fällt eine (weitere) bedeutende Nachfragergruppe für den Aktienmarkt weitgehend aus.
- 7) Im Gegensatz zur gängigen Auffassung gibt es keine Gesetzmäßigkeit, gemäß der Aktienanlagen – auch in Zeitintervallen von 10 Jahren – eine höhere Rendite abwerfen als Staats- und Unternehmensanleihen. Zieht man die in den letzten Jahren enorm gestiegene Volatilität der Aktienindices mit ins Kalkül, gewinnt diese Aussage noch an Bedeutung.
- 8) „There is no magic bullet for this economic crisis, no magic bailout package, no magic stimulus. We have woven such a tangled financial mess with subprime mortgages wrapped in complex bonds and derivatives, pumped up with leverage and then globalized to the far corners of the earth that, much as we want to think this will be soon over, that’s highly unlikely.“ Howard Marks, Oaktree Capital Management, „The Long View“, 5. März 2009

Was werden wir also machen? Wir hoffen, daß sich der Finanzmarkt im Zeitablauf soweit stabilisiert, daß es möglich ist, Anlageentscheidungen wieder auf der Basis von individuellen Unternehmensentwicklungen zu treffen. Angesichts der unvergleichlichen Schwierigkeiten, die einer Gesundung von Finanzmarkt und Weltwirtschaft entgegenstehen, rechnen wir für eine solche Stabilisierung nicht mit Wochen oder Monaten.

Zu Beginn des Geschäftsjahrs 2009 wurden die Wertpapierverkäufe in einem anhaltend schwierigen Kapitalmarktumfeld fortgesetzt. Per Ende März 2009 belief sich die Liquiditätsquote auf rund 85% des Gesamtvermögens der FALKENSTEIN Nebenwerte AG. In der gegenwärtigen Situation betrachten wir diese Konstellation als vorteilhaft. Die Liquidität gibt uns in der aktuell außerordentlich schwierigen Marktsituation die notwendige Freiheit, ohne denkbare Restriktionen im Bereich von Lombardlinien agieren zu können. Sie gewährleistet auch unter der Berücksichtigung des Dividendenvorschlags die volle Handlungsfähigkeit und Unabhängigkeit der Gesellschaft.

Vor dem Hintergrund des stark reduzierten Wertpapiervolumens und der beschriebenen Entwicklung der Kapitalmärkte ist im Geschäftsjahr 2009 ein mit den Vorjahren vergleichbares Geschäftsergebnis nicht zu erwarten.

Bericht über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen

Am 17. Juli 2008 hat die SPARTA AG, Hamburg uns mitgeteilt, daß sie eine Mehrheitsbeteiligung an unserer Gesellschaft hält. Entsprechend haben wir in diesem Jahr erstmals einen Bericht über die Beziehung zu verbundenen Unternehmen erstellt.

Wir erklären, daß unsere Gesellschaft bei den im Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen aufgeführten Rechtsgeschäften nach den Umständen, die uns in dem Zeitpunkt bekannt waren, in dem das Rechtsgeschäft vorgenommen wurde, bei jedem Rechtsgeschäft eine angemessene Gegenleistung erhalten hat. Berichtspflichtige Maßnahmen wurden im Berichtsjahr 2008 auf Veranlassung eines verbundenen Unternehmens weder getroffen noch unterlassen.

Hamburg, im April 2009

Christoph Schäfers
Vorstand

Dr. Olaf Hein
Vorstand

AKTIVA	31.12.2008		31.12.2007	
	EUR	EUR	EUR	EUR
A. Anlagevermögen				
I. Sachanlagen				
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		3.137,00		3.824,00
II. Finanzanlagen				
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	1.500.000,00		2.193.800,00	
2. Beteiligungen	91.203,19		0,00	
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	7.613.950,71	9.205.153,90	32.786.373,82	34.980.173,82
		9.208.290,90		34.983.997,82
B. Umlaufvermögen				
I. Forderungen und sonstige Vermögens- gegenstände				
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen --davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 0,00 (i. Vj. EUR 0,00)--	23.000,00		537.623,99	
2. Sonstige Vermögensgegenstände --davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 14.131,49 (i. Vj. EUR 14.108,47)--	396.659,14	419.659,14	984.262,43	1.521.886,42
II. Wertpapiere				
Sonstige Wertpapiere		9.017.597,84		3.105.022,01
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		1.894.295,50		1.457.768,97
		11.331.552,48		6.084.677,40
		<u>20.539.843,38</u>		<u>41.068.675,22</u>

PASSIVA	31.12.2008		31.12.2007	
		EUR		EUR
A. Eigenkapital				
I. Gezeichnetes Kapital		13.500.000,00		10.000.000,00
II. Kapitalrücklage		1.038.450,00		2.038.450,00
III. Gewinnrücklagen				
1. Gesetzliche Rücklage	227.918,41		0,00	
2. Andere Gewinnrücklagen	13.402,40	241.320,81	2.513.402,40	2.513.402,40
IV. Bilanzgewinn		4.334.077,20		14.503.627,38
		19.113.848,01		29.055.479,78
B. Rückstellungen				
1. Steuerrückstellungen	318.543,00			463.044,50
2. Sonstige Rückstellungen	240.825,00	559.368,00		1.012.325,00
		559.368,00		1.475.369,50
C. Verbindlichkeiten				
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	602,92			9.904.676,88
--davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 602,92 (i. Vj. EUR 9.904.676,88)--				
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	851.039,01			435.474,62
--davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 851.039,01 (i. Vj. EUR 435.474,62)--				
3. Sonstige Verbindlichkeiten	14.985,44	866.627,37		197.674,44
--davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 14.985,44 (i. Vj. EUR 197.674,44)--				
--davon aus Steuern EUR 14.985,44 (i. Vj. EUR 189.405,11)--				
		886.627,37		10.537.825,94
		<u>20.539.843,38</u>		<u>41.068.675,22</u>

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG vom 1. Januar bis 31. Dezember 2008	2008		2007	
	EUR	EUR	EUR	EUR
1. Umsatzerlöse		25.989.037,06		25.881.702,32
2. Aufwendungen für Wertpapiere		-27.703.358,65		-23.806.197,96
3. Sonstige betriebliche Erträge		8.175.023,88		10.262.776,61
4. Rohergebnis		6.460.702,29		12.338.280,97
5. Personalaufwand				
a) Löhne und Gehälter	-323.065,46		-932.711,42	
b) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung --davon für Altersversorgung EUR 0,00 (i. Vj. EUR 0,00)--	-14.166,72	-337.232,18	-6.581,65	-939.293,07
6. Abschreibungen auf Sachanlagen		-1.851,70		-3.776,76
7. Sonstige betriebliche Aufwendungen		-1.162.966,33		-1.349.005,65
8. Betriebsergebnis		4.958.652,08		10.046.205,49
9. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		1.084.941,50		945.421,86
10. Sonstige Zinsen, Dividenden und ähnliche Erträge		512.729,77		130.464,31
11. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		-1.503.132,62		-1.510.928,12
12. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		-467.012,79		-1.052.657,57
13. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		4.586.177,94		8.558.505,97
14. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		-27.809,71		-321.025,82
15. Jahresüberschuss		4.558.368,23		8.237.480,15
16. Gewinnvortrag		3.627,38		6.266.147,23
17. Einstellung in gesetzliche Gewinnrücklage		-227.918,41		0,00
18. Bilanzgewinn		<u>4.334.077,20</u>		<u>14.503.627,38</u>

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2008

Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der FALKENSTEIN Nebenwerte AG für das Geschäftsjahr 2008 wird nach den Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Gewinn- und Verlustrechnung wird nach dem Gesamtkostenverfahren erstellt.

Die Gesellschaft ist eine mittelgroße Kapitalgesellschaft im Sinne von § 267 Absatz 2 HGB.

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die handelsrechtliche Bilanzierung und Bewertung wurde unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vorgenommen.

1. Gegenstände des **Sachanlagevermögens** sind zu Anschaffungskosten vermindert um planmäßige Abschreibungen angesetzt. Die planmäßigen Abschreibungen erfolgen grundsätzlich linear entsprechend der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer. Neu zugegangene Anlagegüter werden zeitanteilig nach Monaten abgeschrieben. Anlagegüter mit einem Anschaffungswert von nicht mehr als EUR 150 werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben und im Anlagenspiegel vereinfachend als Abgang erfasst. Anlagegüter, deren Anschaffungswerte zwischen EUR 150 und EUR 1.000 liegen, werden zu einem Pool zusammengefasst und gemeinsam über einen Zeitraum von fünf Jahren abgeschrieben.
2. Die in der Bilanz ausgewiesenen **Finanzanlagen** sind mit den durchschnittlichen Anschaffungskosten ausgewiesen. Soweit bei den Aktienpositionen des Anlagevermögens der Börsenkurs zum Bilanzstichtag niedriger als die Anschaffungskosten ist, werden Abwertungen auf den Börsenkurs am Bilanzstichtag vorgenommen. Sollten weitere Risiken bestehen, sind diese durch Abschläge im Rahmen von außerplanmäßigen Abschreibungen berücksichtigt. Bei den in Fremdwährungen notierten Titeln wird der Währungskurs zum Bilanzstichtag herangezogen. Das Wertaufholungsgebot nach § 280 HGB wird beachtet.
3. **Forderungen** und **Sonstige Vermögensgegenstände** werden zum Nominalbetrag bzw. zu Anschaffungskosten sowie zum Barwert ausgewiesen.
4. Die **Sonstigen Wertpapiere** werden zu Anschaffungskosten bewertet, wobei die Durchschnittsbewertung zur Anwendung kommt. Soweit der Börsenkurs am Bilanzstichtag niedriger als die Anschaffungskosten war, wurden Abwertungen auf den Schlusskurs am Bilanzstichtag vorgenommen. Sollten weitere Risiken bestehen, sind diese durch Abschläge im Rahmen von außerplanmäßigen Abschreibungen berücksichtigt. Bei den in Fremdwährungen notierten Titeln wird der Währungskurs zum Bilanzstichtag herangezogen. Das Wertaufholungsgebot nach § 280 HGB wird beachtet.
5. Die **Steuerrückstellungen** entsprechen der Höhe der zu erwartenden Steuerzahlungen.
6. Die **Sonstigen Rückstellungen** berücksichtigen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verpflichtungen. Sie sind in der Höhe angesetzt, die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist.
7. **Verbindlichkeiten** werden mit ihrem Rückzahlungsbetrag ausgewiesen.

Erläuterungen zur Bilanz

1. Die Entwicklung der einzelnen Posten des **Anlagevermögens** der FALKENSTEIN Nebenwerte AG im Geschäftsjahr 2008 ist aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.
2. Die **Finanzanlagen** setzen sich zusammen aus Anteilen an verbundenen Unternehmen, Beteiligungen sowie Wertpapieren des Anlagevermögens. Verbundenes Unternehmen ist die FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg. Der Bilanzansatz der FALKENSTEIN Swiss AG entspricht den geleisteten Kapitaleinzahlungen.

Neu unter den Finanzanlagen aufgeführt wird eine Beteiligung an der Aventicum AG, Zürich, Schweiz. Der Bilanzansatz entspricht den Anschaffungskosten der Anteile.

3. Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände

	31.12.2008 in EUR	31.12.2007 in EUR
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23.000	537.624
Sonstige Vermögensgegenstände	396.659	984.262

Die **Sonstigen Vermögensgegenstände** beinhalten in erster Linie Steuerforderungen.

4. Unter der Position **Wertpapiere** sind Aktien börsennotierter Gesellschaften ausgewiesen.
5. Mit Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 28. August 2008 wurde das Grundkapital der Gesellschaft über eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln gemäß den §§ 207 ff Aktiengesetz um EUR 3.500.000 auf EUR 13.500.000 erhöht. Die Erhöhung erfolgte durch Umwandlung eines Teilbetrages der Kapitalrücklagen in Höhe von EUR 1.000.000 sowie eines Teilbetrages der Gewinnrücklagen in Höhe von EUR 2.500.000 ohne Ausgabe neuer Aktien. Die Umwandlung wurde am 6. November 2008 in das Handelsregister eingetragen. Damit beträgt das **Gezeichnete Kapital** der FALKENSTEIN Nebenwerte AG EUR 13.500.000 und ist eingeteilt in 500.000 Stückaktien.
6. Die ordentliche Hauptversammlung vom 7. Juli 2006 ermächtigte den Vorstand, bis zum 6. Juli 2011 das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrfach um bis zu insgesamt EUR 5.000.000 durch Ausgabe neuer, auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (**Genehmigtes Kapital 2006**).
7. Durch den Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 28. August 2008 wurde das bestehende Bedingte Kapital der FALKENSTEIN Nebenwerte AG ersatzlos gestrichen.
8. Aufgrund des Beschlusses der ordentlichen Hauptversammlung vom 28. August 2008 über die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln wurden EUR 1.000.000 der Kapitalrücklage in Grundkapital gewandelt. Somit beträgt die **Kapitalrücklage** zum 31. Dezember 2008 EUR 1.038.450.
9. Ferner hat die Hauptversammlung vom 28. August 2008 im Rahmen der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln beschlossen, einen Teilbetrag der anderen Gewinnrücklagen in Höhe von EUR 2.500.000 in Grundkapital umzuwandeln. Zum Bilanzstichtag belaufen sich damit die **anderen Gewinnrücklagen** auf EUR 13.402.
10. Im Geschäftsjahr 2008 wurde ein Jahresüberschuss in Höhe von EUR 4.558.368 erwirtschaftet. Gemäß § 150 Aktiengesetz wurde eine gesetzliche Rücklage in Höhe von EUR 227.918 gebildet. Unter Zurechnung des Gewinnvortrages aus dem vorangegangenen Geschäftsjahr in Höhe von EUR 3.627 ergibt sich ein **Bilanzgewinn** in Höhe von EUR 4.334.077. Über die Verwendung des Bilanzgewinns zum 31. Dezember 2008 beschließt die Hauptversammlung der FALKENSTEIN Nebenwerte AG.
11. Die **Steuerrückstellungen** wurden für Gewerbesteuern gebildet.
12. Die **Sonstigen Rückstellungen** in Höhe von EUR 240.825 wurden vorwiegend für Tantiemezahlungen (EUR 136.000), Vergütung des Aufsichtsrats (EUR 36.900), für die Durchführung der Hauptversammlung (EUR 29.000) sowie Rechts-, Beratungs- und Prüfungskosten (EUR 25.000) gebildet.

13. Die **Verbindlichkeiten** sind innerhalb eines Jahres fällig.

	31.12.2008 in EUR	31.12.2007 in EUR
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	603	9.904.677
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	851.039	435.475
Sonstige Verbindlichkeiten	14.985	197.674

Die **Verbindlichkeiten** aus Lieferungen und Leistungen ergeben sich überwiegend aus Wertpapierkäufen über den Bilanzstichtag.

Erläuterungen zu der Gewinn- und Verlustrechnung

1. Die **Umsatzerlöse** in Höhe von EUR 25.989.037 enthalten Erlöse aus den Wertpapierverkäufen des Umlaufvermögens vermindert um Veräußerungsnebenkosten.
2. Die **Aufwendungen für Wertpapiere** in Höhe von EUR 27.703.359 beinhalten die durchschnittlichen Anschaffungskosten der im Berichtsjahr verkauften Wertpapiere des Umlaufvermögens.
3. Die **Sonstigen betrieblichen Erträge** belaufen sich auf EUR 8.175.024. Davon entfallen EUR 7.966.136 auf Erträge aus dem Abgang von Finanzanlagen.
4. Der **Personalaufwand** enthält Löhne und Gehälter in Höhe von EUR 337.232.
5. Die **Abschreibungen auf Sachanlagen** betragen EUR 1.852 und sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.
6. Die **Sonstigen betrieblichen Aufwendungen** in Höhe von EUR 1.162.966 beinhalten neben den realisierten Verlusten aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 800.616) im Wesentlichen Prüfungs- und Abschlusskosten sowie Rechts- und Beratungskosten (EUR 47.670), Mietkosten (EUR 44.064) sowie Aufwendungen für die Hauptversammlung (EUR 40.059).
7. Die **Erträge aus anderen Wertpapieren** in Höhe von EUR 1.084.942 enthalten Dividendengutschriften aus Wertpapieren des Anlagevermögens.
8. Die **Sonstigen Zinsen, Dividenden und ähnlichen Erträge** in Höhe von EUR 512.730 setzen sich zusammen aus Guthabenzinsen auf Bankkonten und Steuerguthaben sowie Dividendenerträgen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens.
9. Die **Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens** betragen EUR 1.503.133.
10. Die **Zinsen und ähnliche Aufwendungen** in Höhe von EUR 467.013 enthalten Zinsen auf kurzfristige Verbindlichkeiten.

Sonstige Angaben

1. Aufstellung des Anteilsbesitzes gemäß § 285 Satz 1 Nr. 11 HGB

	Kapitalanteil 31.12.2008 in %	Eigenkapital 31.12.2008 in EUR	Ergebnis 31.12.2008 in EUR
FALKENSTEIN Swiss AG Hamburg	100,00	1.350.276	./325.949
Aventicum AG Zürich, Schweiz	24,00	--*	--*

* Es liegt noch kein Abschluss der Gesellschaft vor. Die Gesellschaft wurde im Juli 2008 gegründet.

2. An **Sonstigen finanziellen Verpflichtungen** bestehen Zahlungsverpflichtungen aus Mietverhältnissen und einem Leasingvertrag für Bürogeräte in Höhe von insgesamt bis zu EUR 185.347. Davon entfällt der größte Teil auf den Mietvertrag mit einer Laufzeit bis zum 31. März 2011 (davon werden in 2009 fällig: EUR 55.746).

3. Zur Absicherung von Risiken, die sich aus Veränderungen von Fremdwährungskursen im Rahmen eines Aktiengeschäftes ergeben könnten, wurden Währungskurssicherungen in Form von Laufzeitoptionen in Schweizer Franken abgeschlossen. Zum Bilanzstichtag betrug das Nominalvolumen aller Optionen EUR 2.995.185. Der beizulegende Zeitwert belief sich auf EUR 22.355.

4. Anzahl der Arbeitnehmer

Die Gesellschaft beschäftigte 2008 durchschnittlich 1,75 Mitarbeiter.

5. Zum Vorstand sind bestellt:

- Christoph Schäfers, Hamburg,
- Dr. Olaf Hein, Hamburg.

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Geschäftsjahr 2008 EUR 247.196. Es wurden EUR 111.196 als Fixgehalt gezahlt, und EUR 136.000 entfallen auf die erfolgsabhängige Vergütung.

6. Mitgliedschaften in Aufsichtsräten oder vergleichbaren Gremien:

Christoph Schäfers:

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Kodiak Capital AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats (bis 30. November 2008).

Dr. Olaf Hein:

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats (bis 18. November 2008),
- Kodiak Capital AG, Hamburg (bis 30. November 2008).

7. Dem Aufsichtsrat gehören an

- Dr. Lukas Lenz, Hamburg, Rechtsanwalt, Vorsitzender,
- Joachim Schmitt, Mainz, Bankkaufmann, stellvertretender Vorsitzender,
- Gerhard Fastenrath, Hattingen, Bankkaufmann.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen im Geschäftsjahr 2008 EUR 36.900. Die Vergütung enthält keine erfolgsabhängigen Komponenten.

8. Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten oder vergleichbaren Gremien:

Dr. Lukas Lenz

- SPARTA AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- 2G Bio-Energietechnik AG, Heek, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- WIRSOL AG, Waghäusl, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- PAYOM Solar AG, Burgoberbach, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats (bis 30. Juli 2008),
- Cobalt Holding AG, Kükels, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Joachim Schmitt

- Franz Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Darmstadt, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

9. Konzernzugehörigkeit

Die SPARTA AG, Hamburg, hat mit Schreiben vom 17. Juli 2008 mitgeteilt, daß gemäß § 20 Absatz 4 Aktiengesetz sie eine Mehrheitsbeteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG besitzt und ihr Anteil an unserer Gesellschaft 50,06% beträgt.

Damit ist die SPARTA AG das Mutterunternehmen, das für den größten Kreis von Unternehmen den Konzernabschluss aufstellt. Die FALKENSTEIN Nebenwerte AG wird in den Konzernabschluss zum 31. Dezember 2008 der SPARTA einbezogen. Die Veröffentlichung des Konzernabschlusses 2008 der SPARTA AG erfolgt im elektronischen Bundesanzeiger.

Hamburg, im April 2009

Christoph Schäfers
Vorstand

Dr. Olaf Hein
Vorstand

ANLAGENSPIEGEL

	Anschaffungskosten				
	01.01.2008	Zugänge	Umbuchungen	Abgänge	31.12.2008
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
I. Sachanlagen					
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	29.801,84	1.164,70	0,00	0,00	30.966,54
II. Finanzanlagen					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	2.193.800,00	0,00	0,00	693.800,00	1.500.000,00
2. Beteiligungen	0,00	91.203,19	0,00	0,00	91.203,19
3. Wertpapiere des Anlage- vermögens	33.877.534,06	18.656.200,96	-3.872.458,56	39.873.237,77	8.788.038,69
	36.071.334,06	18.747.404,15	-3.872.458,56	40.567.037,77	10.379.241,88
	36.101.135,90	18.748.568,85	-3.872.458,56	40.567.037,77	10.410.208,42

Kumulierte Abschreibungen				Buchwerte		
01.01.2008	Abschreibungen des Geschäftsjahres	Umbuchungen	Abgänge	31.12.2008	31.12.2008	31.12.2007
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
25.977,84	1.851,70	0,00	0,00	27.829,54	3.317,00	3.824,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.500.000,00	2.193.800,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	91.203,19	0,00
1.091.160,24	1.171.808,42	-23.862,61	1.065.018,07	1.174.087,98	7.613.950,71	32.786.373,82
1.091.160,24	1.171.808,42	-23.862,61	1.065.018,07	1.174.087,98	9.205.153,90	34.980.173,82
1.117.138,08	1.173.660,12	-23.862,61	1.065.018,07	1.201.917,52	9.208.290,90	34.983.997,82

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Wir haben den Jahresabschluss --bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang-- unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Falkenstein Nebenwerte AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2008 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

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

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

Hamburg, den 17. April 2009

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(vormals
KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft)

Behrens Schmidt
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

„Revolvermarkt in Halle 8b“

(Auszug vom Handelsblatt 9. September 2008)

Die Düsseldorfer **Anlegermesse IAM**, die Anfang September 2008 für drei Tage ihre Tore geöffnet hatte, bietet was man braucht, um im Geschäft zu bleiben: Eine Plattform für Zockeraktien. Große Fondsgesellschaften sucht man auf der IAM vergeblich. Statt Deka, DWS, Templeton präsentieren sich unter den 170 Ausstellern in Halle 8b auf der IAM auch Unternehmen wie **Energymixx**, **Uranium308**, **www.rohstoffraketen.de** oder **African Queen** im „Themenpark Rohstoffe“. Dort reden PR-Experten und Hostessen in Kostümen von Diamanten, die sie in Liberia fördern wollen – und von Öl in der Mongolei, Uran in Namibia, Öl im Jemen, Molybdän in Kanada, Zucker in Peru und Gold in Guyana.

Die meisten der knapp 40 Unternehmen dieses Themenparks – Ausstellerjargon: „**Der Minenstrich**“ – haben eine Menge Gemeinsamkeiten: Sie sind Pennystocks mit einem Börsenkurs von unter einem Euro, haben noch nie eine Unze aus dem Boden geholt und erwirtschaften hohe Verluste, weil viel Geld für die Fixgehälter des Managements sowie IR-Aktivitäten wie eben den Messen in Deutschland drauf geht.

Das Geld ist gut angelegt. Hier erzählen inzwischen auch Anlageberater in der Provinz vom Superzyklus der Rohstoffe. Den gibt es vielleicht wirklich. Doch hier hat es sich im Gegensatz zu den USA noch nicht herumgesprochen, wie das Spiel mit den Pennystocks meist läuft: Vorstände kassieren üppige Bezüge, Altaktionäre wollen möglichst teuer Kasse machen. Ist das Geld aus, werden einfach aberwitzige Investmentideen erfunden und neue Aktien ausgegeben.

Um das Ganze auf der dazugehörigen Extra-Bühne auch volkstümlich zu verkaufen, haben sie einen engagiert, der auf vielen anderen Bühnen wegen seines chronisch überbordenden Optimismus und flachen Börsenweisheiten schon längst keinen Platz mehr hat: **Heiko Thieme**. Sich selbst nennt er auf seiner Internetseite „international anerkannter Anlagestrategie“, seit 1972 im Börsengeschäft. Das „Manager Magazin“ nannte ihn 2002 „einen der größten Geldvernichter der Fondsindustrie“, das Wirtschafts magazin Capital 2006 einen „Schaumschläger“.

Samstag Nachmittag, 16.15 Uhr: Ganze 14 Besucher lümmeln sich in den Sitzreihen zur Podiumsdiskussion. Oben sitzen der Investor-Relations-Manager von **IMA Exploration** aus dem kanadischen Vancouver sowie der Vorstand von **Silver Capital** aus dem mittelhessischen Butzbach. Doch sie sind nur Statisten im Hintergrund während des Auftritts Thiemes, der nach einer Viertelstunde mit Allgemeinplätzen zur Sache kommt: Für 500 US\$ pro Unze könne die IMA Exploration Gold aus dem Boden fördern, zieht Thieme dem IMA-Manager aus der Nase.

Thieme rechnet vor: Bei 700 US\$ Goldpreis macht das 200 US\$ Gewinn je Unze, bei 2,5 Mio. Unzen Reserven macht das 500 Mio. US\$ Vermögen im Boden oder 10 US\$ je Aktie für ein Unternehmen, das an der Börse zu 27 Cents gehandelt wird. „So einfach kann man Analyse betreiben!“ ruft Thieme im Stile eines Mietmauls der Rohstoffunternehmen. Und weiter: „**Bargeld wird zum halben Preis gehandelt**“ oder „Das wäre auch für Sie sinnvoll!“. IMA-Vertreter Keir Reynolds rutscht auf der Bühne peinlich berührt hin und her. Gerade mal ein Monat ist er bei IMA Exploration angestellt, einem Unternehmen, das seit Jahren operativ nur Miese macht, außer heißer Luft nichts fördert und noch vor drei Jahren Silberprojekte in Argentinien verfolgte.

Experten schütteln den Kopf

Von der Realität im Bergbau weiß hier dennoch kaum einer etwas. Bis auf zwei Herren Anfang 50, die sich alles sichtbar amüsiert anhören. Im Gegensatz zu den Marketing-Experten haben sie selbst schon unter Tage gearbeitet, sind in die Zechen eingefahren und eher zufällig in den Themenpark gestolpert. „Da wird Bezug genommen auf Oberflächentests oder ein oder zwei Bohrproben mit Goldfunden. Tatsächlich benötigt man **hunderte Probebohrungen**, bis man zu einer seriösen Schätzung über Lagerstätten und der Planung der Förderung übergehen kann. Das dauert Jahre und kostet oft einen dreistelligen Millionenbetrag“, sagt Franz-Michael Roth, der Gutachten über Lagerstätten verfasst. Über die windigen Rechnungen über vermutete Reserven schütteln er und sein Begleiter, ein Mitarbeiter der Ruhrkohle AG, den Kopf. „Unsolide ist das.“ Vielversprechende Lagerstätten ließen sich „auch vorwärts verkaufen, da brauche es keine Privatanleger.“

Gesellschaft:

FALKENSTEIN Nebenwerte AG
Brook 1
20457 Hamburg
Telefon: (040) 36 09 04 30
Telefax: (040) 36 09 04 50
E-Mail: info@falkenstein-ag.de
www.falkenstein-ag.de

Postanschrift:

Postfach 11 22 51
20422 Hamburg

Sitz der Gesellschaft:

Hamburg
Handelsregister HRB 80426
Amtsgericht Hamburg

Aktie:

WKN 575 230
ISIN DE0005752307