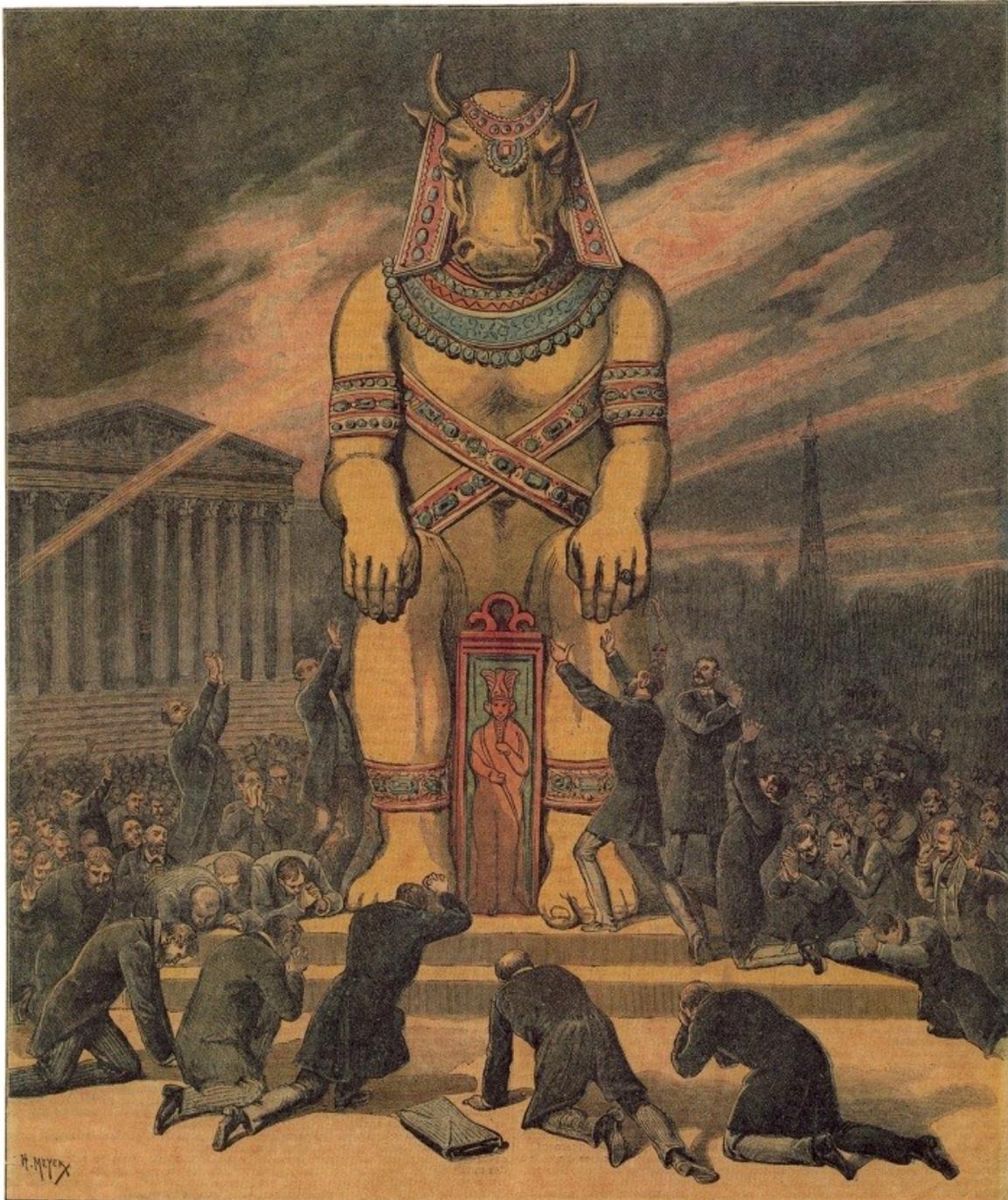


GESCHÄFTSBERICHT 2010



LE VEAU D'OR
THE GOLDEN CALF

A reproduction of an 1892 lithograph by H. Meyer from the Arnhold and S. Bleichroeder, Inc. Collection

Weshalb Sie viel weniger unter Kontrolle haben, als Sie denken

Von Rolf Dobelli

Jeden Tag, kurz vor neun Uhr, stellt sich ein Mann mit einer roten Mütze auf einen Platz und beginnt, die Mütze wild hin und her zu schwenken. Nach fünf Minuten verschwindet er wieder. Eines Tages tritt ein Polizist vor ihn: „Was tun Sie da eigentlich?“ „Ich vertreibe die Giraffen.“ „Es gibt keine Giraffen hier.“ „Tja, ich mache eben einen guten Job.“

Ein Freund mit Beinbruch ans Bett gefesselt, bat mich, für ihn einen Lottoschein zu kaufen. Ich kreuzte sieben Zahlen an und schrieb seinen Namen drauf. Als ich ihm den Lottozettel überreichte, sagte er unwirsch: „Warum hast du den Zettel ausgefüllt? Ich wollte ihn ausfüllen. Mit deinen Zahlen werde ich bestimmt nichts gewinnen!“ „Denkst du wirklich, du kannst die Kugeln durch dein eigenhändiges Ankreuzen beeinflussen?“, fragte ich. Er schaute mich verständnislos an.

Im Casino werfen die meisten Menschen die Würfel möglichst kraftvoll, wenn sie eine hohe Zahl brauchen, und möglichst sanft, wenn sie auf eine tiefe hoffen. Was natürlich ebenso Unsinn ist wie die Hand- und Fussbewegungen von Fussballfans, die tun, als könnten sie selbst ins Spiel eingreifen. Diese Illusion teilen sie mit vielen Menschen: Sie wollen die Welt beeinflussen, indem sie gute Gedanken (Schwingungen, Energie, Karma) verschicken.

Die Kontrollillusion ist die Tendenz, zu glauben, dass wir etwas kontrollieren oder beeinflussen können, über das wir objektiv keine Macht haben. Entdeckt wurde sie 1965 von den beiden Forschern Jenkins und Ward. Die Versuchsanordnung war einfach: zwei Schalter und ein Licht, das entweder an oder aus war. Jenkins und Ward konnten einstellen, wie stark die Schalter und das Licht miteinander korrelierten. Selbst in den Fällen, in denen das Lampenlicht vollkommen zufällig an- oder ausging, waren die Versuchsteilnehmer überzeugt, durch das Drücken der Schalter das Licht irgendwie beeinflussen zu können.

Ein amerikanischer Wissenschaftler hat die akustische Schmerzempfindlichkeit untersucht, in dem er Menschen in einen Schallraum einschloss und den Lautstärkepegel kontinuierlich erhöhte, bis die Probanden abwinkten. Es standen zwei identische Schallräume A und B zur Verfügung - mit einem Unterschied: Raum B hatte einen roten Panik-Knopf an der Wand. Das Ergebnis? Menschen im

Raum B ertrugen deutlich mehr Lärm. Der Witz war, dass der Panik-Knopf nicht einmal funktionierte. Die Illusion allein genügte, um die Schmerzgrenze zu heben. Wenn Sie Alexander Solschenizyn, Victor Frankl oder Primo Levi gelesen haben, dürfte Sie dieses Ergebnis nicht überraschen. Die Illusion, dass man das eigene Schicksal doch ein klein wenig beeinflussen kann, ließ diese Gefangenen jeden Tag von neuem überleben.

Wer als Fußgänger in Manhattan die Straße überqueren will und auf den Knopf der Ampel drückt, drückt auf einen Knopf ohne Funktion. Warum gibt es ihn dann überhaupt? Um die Fussgänger glauben zu machen, sie hätten einen Einfluss auf die Signalsteuerung. So ertragen sie die Warterei vor der Ampel nachweislich besser. Dasselbe gilt für die „Tür auf/Tür zu“-Knöpfe in vielen Aufzügen, die nicht mit der Liftsteuerung verbunden sind. Die Wissenschaft nennt sie „Placebo-Knöpfe“. Oder nehmen Sie die Temperaturregulierung in Grossraumbüros: Den einen ist es zu heiss, den anderen zu kalt. Clevere Techniker machen sich die Kontrollillusion zu Nutze, indem sie auf jeder Etage einen funktionslosen Temperaturregulierungsknopf anbringen. Die Anzahl der Reklamationen geht damit deutlich zurück.

Notenbanker und Wirtschaftsminister spielen auf einer ganzen Klaviatur von Placebo-Knöpfen. Dass die Knöpfe nicht funktionieren, sieht man seit zwanzig Jahren in Japan und seit drei Jahren in den Vereinigten Staaten. Und doch lassen wir den Wirtschaftslenkern die Illusion - und sie uns. Es wäre für alle Beteiligten unerträglich, sich einzugestehen, dass die Weltwirtschaft ein grundsätzlich unsteuerbares System ist.

Und Sie? Haben Sie Ihr Leben im Griff? Wahrscheinlich weniger, als Sie denken. Glauben Sie nicht, Sie seien ein stoisch-kontrollierter Marc Aurel. Wahrscheinlich ähneln Sie eher dem Mann mit der roten Mütze. Deshalb: Konzentrieren Sie sich auf die wenigen Dinge, die Sie wirklich beeinflussen können - und von denen wiederum konsequent nur auf die wichtigsten. Alles andere lassen Sie einfach geschehen.

Dieser Text wurde der wöchentlichen Kolumne **Klarer Denken** des Schweizer Schriftstellers Rolf Dobelli in der Frankfurter Allgemeine Zeitung (19. Dezember 2010) entnommen. Im Herbst 2011 werden diese lesenswerten Texte erstmals in Buchform veröffentlicht „Die Kunst des klaren Denkens: 52 Denkfehler, die Sie besser anderen überlassen.“ Weitere Texte finden Sie auf der Homepage www.dobelli.com.

Stammdaten der SPARTA AG (31. Dezember 2010)

Grundkapital EUR 10.596.264

Einteilung des Grundkapitals Stück 756.876

Wertpapiertyp auf den Inhaber lautende Stückaktien

Rechnerischer Anteil je Aktie am Grundkapital EUR 14,00 Euro je Aktie

Jahresschlusskurs EUR 36,00 Euro (Frankfurt)

Marktkapitalisierung EUR 27.247.536 Euro

Wertpapierkenn-Nummer A0NK3W

ISIN-Nummer DE000A0NK3W4

Börsenkürzel SPT6

Börsennotierung seit 4. August 1998
seit 13. März 2009 im Entry Standard

Handelsplätze Frankfurt (Präsenzhandel und Xetra), Berlin,
Hamburg, München und Stuttgart

Marktsegment Frankfurt Entry Standard
übrige Börsenplätze Freiverkehr

Börsenumsatz 2010 in Aktien Stück 69.109

Aktionärsstruktur Streubesitz

SPARTA AG - Auf einen Blick

Bilanzdaten in TEUR	2010	2009	2008	2007	2006
Bilanzsumme	32.889	24.738	26.612	7.995	7.620
Aktiva					
Finanzanlagen	15.411	6.041	16.504	6.373	6.154
Wertpapiere	13.300	10.468	5.457	1.043	1.281
Forderungen/Sonstiges	4.178	8.229	4.651	579	185
Passiva					
Eigenkapital	26.174	24.537	22.094	7.927	7.561
Bankverbindlichkeiten	5.867	0	4.428	0	0
Rückstellungen	647	172	85	58	55
Sonstiges	201	29	5	10	4
Eigenkapitalquote	80%	99%	83%	99%	99%
Ergebnisdaten in TEUR	2010	2009	2008	2007	2006
Umsatzerlöse (Wertpapiere)	23.875	17.064	529	464	2
Bruttoergebnis aus Wertpapier-Handel	1.664	1.282	53	14	2
Jahresüberschuss	1.637	2.443	4.086	393	136
Kennzahlen pro Aktie in EUR	2010	2009	2008	2007	2006
Eigenkapital ¹⁾³⁾	34,58	32,42	29,22	15,82	15,08
Jahresüberschuss ¹⁾³⁾	2,16	3,22	5,40	0,78	0,27
Angaben zur Aktie	2010	2009	2008	2007	2006
Anzahl Aktien (in Mio.) ¹⁾²⁾	0,756	0,756	0,756	0,501	7,018
Aktienkurs ¹⁾	36,00	29,50	25,85	34,41	2,27
Höchstkurs	36,20	29,80	40,15	38,80	2,46
Tiefstkurs	29,02	22,50	21,43	30,10	1,53
Marktkapitalisierung (in Mio.) ¹⁾	27,25	22,33	19,56	17,24	15,93

¹⁾ Angabe zum Bilanzstichtag

²⁾ Aktienzusammenlegung im Verhältnis 14:1 im Jahr 2007

³⁾ für das Jahr 2006 adjustiert um Aktienzusammenlegung im Verhältnis 14:1

Der Aufsichtsrat

Zusammensetzung

Der Aufsichtsrat der SPARTA AG setzt sich gemäß der §§ 96 (1), 101 (1) Aktiengesetz nur aus Vertretern der Anteilseigner zusammen. Entsprechend § 7 der Satzung der Gesellschaft besteht er aus drei Mitgliedern.

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

Vorsitz

Dr. Lukas Lenz
Hamburg

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- 2G Bio-Energietechnik AG, Heek, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Cobalt Holding AG, Kükels, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Stellvertretender Vorsitz

Hans-Jörg Schmidt
Monaco

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg.

Ordentliches Mitglied

Joachim Schmitt
Mainz

- Franz Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Karben, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- SPARTA Invest AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Der Vorstand

Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

Christoph Schäfers

- SPARTA Invest AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Aventicum AG, Luzern, Schweiz, Präsident des Verwaltungsrats.

Dr. Olaf Hein

keine weiteren Mandate

VORWORT DES VORSTANDS

Freiwild

„Für mich zeigt der Fall Guttenberg, warum wir nur noch so wenig politisch talentierten Nachwuchs gewinnen können. Wer sollte sich schon in dieses Freigehege sperren lassen, in dem man nach Bedarf gehetzt und niedergestreckt wird?“

Walter Schmitt-Glaeser,
*Ex-Vizepräsident der Uni Bayreuth,
zur Dokortitel-Affäre des
Ex-Ministers Karl-Theodor zu
Guttenberg*

Dünnhäutig

„Diese Kritik... lässt den notwendigen Respekt für mein Amt vermissen. Ich erkläre hiermit meinen Rücktritt vom Amt des Bundespräsidenten – mit sofortiger Wirkung.“

Ex-Bundespräsident Horst Köhler,
*am 31. Mai 2010; er war für seine
Äußerungen über Auslandseinsätze
der Bundeswehr kritisiert worden.*

Gestern & Heute

„Was nach dem Krieg die kultivierte, internationale Gesellschaft und die Playboys waren, nennt sich heute Schickeria. Das ist der Unterschied von Sartre zu Big Brother.“

Gunter Sachs,
*Unternehmer, Künstler und Playboy
(14.11.1932 - 07.05.2011)*

Wahltag = Zahhtag

„Es ist völlig klar, dass vor Wahlen diverse Geschenke anstehen, die auch Geld kosten.“

Sergej Schatalow,
*Russischer Finanzminister, über
steigende Ausgaben in den
Wahljahren 2011 und 2012*

Verehrte Aktionäre,

nachdem wir im letzten Jahr Layout und Inhalt des SPARTA-Geschäftsberichts entscheidend verändert haben, bleiben wir auch heuer dem bereits in unserer Tochtergesellschaft FALKENSTEIN Nebenwerte AG erprobten Modell treu. Seit vielen Jahren versuchen wir, in dieser Form die ausgetretenen Pfade der (Selbst)-Darstellung im Kapitalmarkt zu verlassen und vermeiden damit, Ihnen zu erzählen, was Sie ohnehin schon wissen.

Die im Rückblick wohlfeile Analyse, warum es gekommen ist, wie es gekommen ist, nützt wenig und dient vielfach nur der Rechtfertigung für (unsere) eigene Fehleinschätzung. Wenn wir gravierende Fehler machen, sagen wir es Ihnen ohne Umschweife. Bislang halten sich die Fehler im laufenden Jahr noch in erfreulich engen Grenzen. So etwas kann sich aber bekanntlich schnell ändern, denn das perfekte Portfolio für alle (Un)Gelegenheiten gibt es nicht.

Mitunter – wie auch in dem folgenden Interview – stellt man uns die Frage, ob es spezielle Gründe für eine langfristig erfolgreiche Geschäftsentwicklung gibt. Die Antwort fällt naturgemäß schwer. Fast nie lässt sich „Alpha“, also die ungemein komplexe Kennzahl der risikoadjustierten Überrendite, sauber von der allgemeinen Marktentwicklung trennen. Und doch springt ein Faktor ins Auge: **Wir haben keinen Vertrieb und treten faktisch nicht in der Öffentlichkeit auf.** Warum auch? Soweit wir wissen, steigen Aktienkurse seriöserweise nicht dadurch, dass man vielen Menschen erzählt, sie würden steigen. Zudem spart das Geld und Zeit. Beides investieren wir lieber in die sinnvolle Zusammensetzung des Portfolios unserer Aktionäre. Die gewonnene Zeit kommt auch dem Inhalt des SPARTA-Geschäftsberichts zugute, der sich damit auf die Themen konzentrieren kann, die wir für relevant halten. Wenn Ihnen der Geschäftsbericht gefällt, können wir auf einen Vertrieb in der Tat verzichten.

In diesem Sinne gute Unterhaltung mit dem Interview der (fiktiven !) Zeitschrift „GEA – German Equity Advisor“ und einem „Kessel Buntem“ aus der Finanzwelt.

GEA: Meine Herren, im Lagebericht fassen Sie Rückblick und Ausblick an den Finanzmärkten wie folgt zusammen: „Wir wussten Anfang 2010 nicht, wie sich das Jahr entwickeln wird – genauso wenig wie in den Vorjahren. Und wir wissen auch Anfang 2011 nicht, wie sich das Jahr entwickeln wird, genauso wenig wie in zukünftigen Jahren.“ Ohne Ihnen zu nahe zu treten, aber ist das nicht etwas dünn? Herr Hein, schulden Sie Ihren Aktionären nicht eine deutlich tiefgreifendere Perspektive, eine umfassende Analyse von Chancen und Risiken im Kapitalmarkt?

In der Tat mag diese Aussage nicht jeden zufriedenstellen, aber wir denken, gute Gründe für diese – wenn Sie so wollen „Verweigerungshaltung“ – zu haben. Wir möchten Ihnen gerne einige Gründe nennen. So finden Sie in den allgemein als vorbildlich eingeschätzten Geschäftsberichten von **Berkshire Hathaway** praktisch keine volkswirtschaftlichen Aussagen. **Warren Buffett sagt dazu:** „Ich denke nie darüber nach, was die Börse machen wird. Ich weiß nicht, wie man die Börse oder die Zinsen oder die Konjunktur vorhersagen kann. Und ich habe keine Ahnung, ob die Börse in zwei Jahren höher oder tiefer stehen wird.“

Weiterhin schrieb der britische Publizist **John Kay** in einem Gastbeitrag im **Handelsblatt** unlängst unter der Überschrift „**An der Zukunft scheitern Experten wie Schimpansen**“ folgende Zeilen: „Der amerikanische Politologe **Philip Tetlock** hat 20 Jahre lang Prognosen über geopolitische Ereignisse gesammelt. Er befragte Auguren über kommende Wahlsieger, neue Nuklearmächte, zukünftige Mitglieder der EU oder wie die Golfkriege verlaufen würden. 30.000 Voraussagen von 300 Experten verglich er mit den tatsächlichen Ergebnissen. **Insgesamt waren die Ergebnisse der Experten etwas schlechter als einfache Extrapolation.** Immerhin: Die Experten schlugen Schimpansen, die ihre Wahl nach dem Zufallsprinzip trafen und erreichten etwa das Niveau eines eifrigen Zeitungslesers.“

Diese Ergebnisse decken sich auch mit unseren Beobachtungen. Es gibt weltweit vermutlich mehrere 100.000 gut ausgebildete Ökonomen. **Kein einziger hat den Beginn der Finanzkrise exakt vorausgesagt**, geschweige denn, wie die Sequenz vom Platzen der US-Immobilienblase über den Zerfall der Credit-Default-Swaps und die Entwicklung der Bankenkrise bis zum (letztlich positiven) Verlauf der bedrohlichen Wirtschaftskrise ablaufen würde.

Ansichten & Einsichten von Warren Buffet über den Besitz von Gold

„Gold wird aus der Erde gegraben ... Dann schmelzen wir es ein, graben ein anderes Loch, tun es da rein und bezahlen Menschen, es zu bewachen. Nutzen hat's keinen. Wenn das jemand vom Mars aus betrachtet, wird er sich am Kopf kratzen.“

„Mit etwa **7.000.000.000.000 Dollar** wird das gesamte auf der Welt verfügbare Gold bewertet. Alternativ gibt es dafür rund 400 Mio. Hektar Farmland in den Vereinigten Staaten, was die Hälfte der Fläche der USA ausmacht. Das Land hat einen Marktwert von etwa **2 1/2 Billionen Dollar**. Zudem bekommt man dafür siebenmal den Konzern **ExxonMobil**, und **1 Billion Dollar** in cash. Sie können mich nun vor die Wahl stellen, den ganzen Tag einen Goldwürfel mit 20 Meter Kantenlänge zu betrachten und ihn gelegentlich zu streicheln. Und wenn ich dann sage: „Tu doch mal was für mich“ antwortet er: „Ich mache gar nichts, - ich stehe hier nur rum und sehe nett aus...“

„Als Alternative dazu habe ich das gesamte Ackerland der USA, - alles, Baumwolle, Mais, Soja, sieben ExxonMobil. Man denke nur mal daran. Und dann noch tausend Milliarden Dollar als Taschengeld. Sie können mich für verrückt erklären, aber ich würde das Ackerland und die ExxonMobil nehmen.“

Warren Buffett in **CNBC Squawk Box – Live-Interview** am 2. März 2011

Hilfe von Oben

„Nirgendwo hat sich die Sonnenenergie bisher so überzeugend durchgesetzt wie beim Schneeräumen.“

Henry Kissinger,
ehemaliger US-Außenminister
und Autor

Eigentumsvorbehalt

„Drive-in-Banken wurden erfunden, damit die meisten Autos sehen, wer ihr wirklicher Besitzer ist.“

E. Joseph Cossmann,
US-Marketingguru

Volle Deckung

Um die Deckungslücke im Portefeuille zu schließen, hat die **Diageo plc** (u.a. **Johnny Walker, Baileys, Guinness**) zwei Millionen Fässer schottischen Single Malt Whisky im Wert von 430 Mio. £ in ein Sperrdepot ausgelagert. Eigentümer und Nutznießer ist die Diageo-Pensionskasse.

Whisky hat die Eigenschaft, durch die Alterung im Eichenfass immer besser und wertvoller zu werden, auch kann man ihn viele Jahre lagern – was ihn zu einer idealen Kapitalanlage macht. Im Gegensatz etwa zu teuren Weinen (Bordeaux) ist er keinen hohen Preisschwankungen ausgesetzt. Von diesen Qualitäten sollen nun die Rentner profitieren. Diageo wird während fünfzehn Jahren jedes Jahr marktreifen Whisky im Wert von 25 Mio. £ beziehen und ihn durch neuen ersetzen. Den Erlös erhält die Pensionskasse. Keinesfalls müssten die Pensionierten später ihre Rente in Whisky beziehen, versichert das Unternehmen.

Finanz und Wirtschaft
März 2011

Niemand, und insbesondere auch wir nicht, ist talentiert darin, sich eine Welt vorzustellen, die **fundamental** – und nicht nur graduell – anders ist als die uns bekannte. Erst eine solche Vorstellungskraft würde aber eine Portfolio-Auswahl signifikant beeinflussen können. Warum also sollen wir unsere Aktionäre mit weitschweifigen, aber weitgehend irrelevanten Prognosen belasten?

GEA: Herr Schäfers, teilen Sie diesen vielleicht etwas einseitigen Standpunkt?

Die „etwas einseitigen Standpunkte“ meines werten Kollegen teile ich in der Tat nicht immer, in diesem Fall aber uneingeschränkt. Grundsätzlich werden in der Finanzindustrie zu viele Mutmaßungen über Entwicklungen angestellt, die schlicht nicht vorhersehbar sind. Der ständige Konsum dieser vielfach redundanten Prognosen und Thesen verstellt einem im Zweifel nur den Blick für wirklich folgenreiche Ereignisse. Interessanterweise findet man Hinweise auf diese nur selten auf den Titelseiten. **Erfolgreiche Investoren sind besonders talentiert darin, das subjektive Informationsangebot im Markt (nur) selektiv aufzunehmen, zu bewerten und zu objektivieren.** Auch wir verstehen es recht gut, komplexe Nachrichtenlagen auf ihre Börsenrelevanz hin zu interpretieren. Das hat eindeutig mehr mit „forensischen Fähigkeiten“ zu tun als mit der vermeintlichen Begabung, belastbare Wirtschaftsprognosen abgeben zu können.

Zum Thema „**Das Vorgeben von Weisheit, die man nicht besitzt**“ haben wir eine treffliche Anmerkung des Philosophen Sir **Karl Popper** gefunden: „Jeder Intellektuelle hat eine ganz besondere Verantwortung. [...]...er schuldet es seinen Mitmenschen, die Ergebnisse seiner Studien in der einfachsten und klarsten und verständlichsten Form darzustellen. Das Schlimmste [...] ist, wenn die Intellektuellen versuchen, sich ihren Mitmenschen gegenüber als große Propheten aufzuspielen und sie mit orakelnden Philosophien zu beeindrucken. Wer's nicht einfach und klar sagen kann, der soll schweigen und weiterarbeiten, bis er's klar sagen kann. [...] Das Kochrezept ist: Tautologien und Trivialitäten gewürzt mit paradoxem Unsinn. Ein anderes Kochrezept ist: Schreibe schwer verständlichen Schwulst und füge von Zeit zu Zeit Trivialitäten hinzu.“

GEA: Wenn wir Sie richtig verstehen, möchten Sie also „schweigen und weiterarbeiten“, was sicher nicht das Schlechteste ist. Gleichwohl müssten Sie doch angesichts der gravierenden Probleme in der Welt – genannt seien nur die ausufernde Staatsverschuldung, Fukushima, die Aufstände in Nordafrika und der arabischen Welt, die drohende Zahlungsunfähigkeit verschiedener EU-Länder – eine Blaupause haben, wie Sie das SPARTA-Portfolio angesichts der vielen Unwägbarkeiten ausrichten.

Ihr Hinweis ist nicht zuletzt deshalb bemerkenswert, da unterstellt wird, wir leben in besonders riskanten (Börsen-)Zeiten und auf diese Zeiten muss – und **insbesondere kann** – man sein Portfolio idealtypisch einstellen. Beide Thesen dürften so nicht stimmen. Sie implizieren, es gäbe potentiell eine „bessere“ Welt bzw. Weltlage, die – mit weit geringeren Problemen behaftet – quasi „**unfallfreies Investieren**“ ermöglichen würde. Diese (verbreitete) Auffassung teilen wir aber nicht. Insoweit können und wollen wir auch kein Konzept anbieten, welches unseren Anlegern einen „**Vollkaskoschutz**“ in Aussicht stellt.

Man darf dabei zudem zwei Aspekte nicht aus den Augen verlieren. Die **SPARTA AG ist keine Vermögensverwaltung**, sondern beteiligt sich gezielt an einer **begrenzten Auswahl börsennotierter Aktiengesellschaften**. Eine systematische Risikostreuung unseres Kapitals über mehrere Anlageklassen ist dabei nicht vorgesehen. Aktienkurse sind systematisch deutlich volatiler als Gewinne oder Dividenden, die u.a. beide ein Indikator für den wahrscheinlichen Wert eines Unternehmens sind. Wenn eine Aktie im Jahresverlauf um 25% schwankt, bedeutet dies meist nicht, dass sich der Unternehmenswert in gleichem Maß geändert hat. Die damit vermeintlich verbundenen Risiken dieser Schwankungen werden von uns in der Regel in Kauf genommen. Wir gehen davon aus, dass unsere Aktionäre mit unserer Anlagestrategie vertraut sind und diese auch billigen.

Gerne verweisen wir in diesem Zusammenhang auch auf den bekannten Finanzanalytiker **Volker Looman**, der einmal schrieb:

*„Ängste und Sorgen sind hartnäckige Begleiter privater Geldanleger. Die wirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahre ist zum Teil grau-
sam, und die vielen Krisen haben bei vielen Privatleuten das Gefühl hinterlassen, dass es keine Sicherheit gibt. Das Empfinden ist richtig und wahrscheinlich die beste Lektion, welche die letzten Monate liefern konnten. Es gibt jedoch weder in der Liebe, noch in der Gesundheit oder beim Geld irgendwelche Garantien, und daran wird sich auch in Zukunft nichts ändern [...] Das Leben wird aller Krisen zum Trotz weitergehen, nur nicht so, wie es sich manche Leute vorstellen.“*

GEA: Das ist nett gesagt, doch Garantien in der Liebe und bei der Gesundheit werden wohl nur von den allerwenigsten erwartet, während das Bindemittel im Kapitalmarkt das Vertrauen der Marktteilnehmer in seine Funktionsfähigkeit ist. Renditen von 25% für griechische Anleihen, mögliche Zahlungsausfälle bei portugiesischen Anleihen mit entsprechenden Auswirkungen auf deutsche Bank- und Versicherungsbilanzen, Rekordverschuldung in den USA und Japan. Die Zahl der – man

Bare Münze

3,94 Milliarden Euro warfen die Bundesbürger 2010 in die 235.750 Geldspielautomaten, rund 15 Prozent mehr als 2009. Zwischen 66,7 und 75 Prozent des Einsatzes wurden als Gewinn wieder ausgeschüttet. Im Schnitt verliert ein Spieler pro Stunde allerdings knapp elf Euro.

Weniger ist nicht mehr

58.000 Euro beträgt das Jahreseinkommen, mit dem Menschen rundum glücklich sind. Mehr Geld steigere zwar die Lebensqualität, mache aber nicht glücklicher.

Princeton Universität

Milchkuh

„Some see private enterprise as a predatory target to be shot, others as a cow to be milked, but few are those who see it as a sturdy horse pulling the wagon.“

Winston Churchill

In Memoriam: Klassiker der Moderne

„Wenn ihr das wirklich hören wollt, dann wollt ihr wahrscheinlich als Erstes wissen, wo ich geboren bin und wie meine miese Kindheit war und was meine Eltern getan haben und so, bevor sie mich kriegten, und den ganzen David-Copperfield-Mist, aber eigentlich ist mir gar nicht danach, wenn ihr's genau wissen wollt. Erstens langweilt mich der Kram, und zweitens hätten meine Eltern dann jeweils ungefähr zwei Blutstürze, wenn ich was ziemlich Persönliches über sie erzählen würde.“

Der Anfang von J. D. Salingers Roman „Der Fänger im Roggen“; am 27. Januar 2010 starb der Schriftsteller mit 91 Jahren.

Komplexbeladen

„Das Finanzsystem hat objektiv eine immer größere, kaum noch überschaubare Komplexität angenommen und wird zunehmend als selbstreferenziell wahrgenommen.“

Prof. Renate Mayntz,
Max-Planck-Institut
13. Oktober 2010

Freizeitsportler

„Football today is far too much a sport for the few who can play it well; the rest of us, and too many of our children, get our exercise from climbing up the seats in stadiums, or from walking across the room to turn on our television sets.“

John F. Kennedy

Wintermärchen

„Krise ist für mich etwas anders. Aber wir neigen heute eh zu einer Dramatisierung. Was heute Schnee-Chaos heißt, nannte man früher Winter.“

Wolfgang Bosbach (CDU)

Bitte nicht füttern

„Wenn uns Außerirdische jemals besuchen, wird der Ausgang, so denke ich, genauso sein wie die Landung von Christopher Columbus in Amerika – was für die Eingeborenen nicht sehr gut ausging.“

Stephen Hawking,
britischer Astrophysiker

muss es so nennen – Katastrophenmeldungen ist doch schier endlos. Ist denn nicht das Risiko, mit bedeutenden Verwerfungen und entsprechenden Verlusten im Aktienmarkt konfrontiert zu werden, bedeutend gestiegen?

Zweifellos muss man auch immer systematische Risiken im Auge behalten und wir sind über die ausufernden Staatsschulden auch nicht glücklich. Auch wir haben z.B. die Aussage von **Jürgen Stark, Chefvolkswirt der EZB**, gelesen, „...dass im schlimmsten Fall die Umschuldung eines Mitgliedslandes die Auswirkungen der Lehman-Pleite in den Schatten stellen könnte.“ Wie bereits erwähnt, gibt es aber kein paralleles (Anlage-)Universum und so stellt sich die Frage, ob und wie man sich gegen systematische Risiken respektive „den schlimmsten Fall“ überhaupt wirkungsvoll schützen kann.

Nach unserer Auffassung sind tatsächliche oder gefühlte Krisen im Kapitalmarkt systemimmanent und eher die Regel als die Ausnahme. Daher wird es vermutlich auch am Tag des Weltuntergangs noch einen funktionierenden Aktienhandel geben, auch wenn das Settlement dann gewisse Schwierigkeiten machen könnte...

GEA: Offen gestanden finden wir diesen Hinweis nicht sehr komisch.

Das bleibt Ihnen unbenommen. Gleichwohl dürfen wir aus der jüngeren Vergangenheit – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – an Bedrohungen wie **Vogelgrippe, Schweinepest, El Nino, Ebola-Virus, Creutzfeldt-Jakob, World Trade Center, Irakkrieg I & II, Hurrikan Katrina et al, die Ölpest im Golf von Mexiko, Vulkanasche des isländischen Eyjafjallajökulls oder Überschwemmungen in Queensland** erinnern. Dazu kommen Kriege, Dürren, Erdbeben wie in Haiti, der Türkei, Neuseeland und nun natürlich Japan.

Die medial geschürten Ängste stehen nach unseren Beobachtungen gerade in einem längerfristigen, übergeordneten Kontext zwar in keinem Verhältnis zur vermuteten Gefahr, wie sie sich kurzfristig für Momente der Weltgeschichte in Mikromärkten darstellt. Es ist allerdings normal, dass Märkte auf Unsicherheiten mit einer Zunahme der Volatilität oder auch Kursverlusten reagieren, solange sich die Folgen von Ereignissen nicht klar bestimmen lassen. Hier gilt es, alle Entwicklungen stets rational zu hinterfragen und auch auf das Unerwartete – soweit möglich – gedanklich (und vor allem finanziell) vorbereitet zu sein. Jede krisenhafte Situation ist neu und anders. Hierin liegt die Herausforderung - auch für uns.

Alle diese bedeutenderen Krisen und Katastrophen haben den Kapitalmarkt als solchen nicht dauerhaft aus der Bahn gebracht, allen apokalyptischen Prognosen zum Trotz. Hochgefährlich war und ist immer nur der – übrigens in beide Richtungen wirkende – irrationale Überschwang¹ der Anleger selbst.

Jeder bildet sich über die Entwicklung des Kapitalmarkts seine eigene Meinung und genau dieses divergierende Meinungsspektrum sorgt für die mehr oder minder unberechenbaren Kurschwankungen, einschließlich zyklischer Übertreibungen. **Unser persönliche Meinung** ist in dem Zusammenhang aber ohne Einfluss und daher irrelevant. Insoweit ersparen wir unseren Aktionären auch eine Erörterung der Weltlage – was ja der Ausgangspunkt der Eröffnungsfrage war.

GEA: Lassen wir einmal offen, ob die Zahl der Katastrophen zugenommen hat oder nur die subjektive Wahrnehmung derselben. In jedem Fall ist seit etwa 20 Jahren „katastrophenbegleitend“ noch die globale Berichterstattung quasi in Echtzeit hinzugekommen. Diese enorme mediale Präsenz gekoppelt mit der gestiegenen Reaktionsgeschwindigkeit des Kapitalmarktes führt zu einer zunehmenden Schwankungsintensivität fast aller Anlagekategorien, aber insbesondere der Aktienkurse. Wie gehen Sie damit um?

Grundsätzlich versuchen wir, uns weder von dem Informations- (über)angebot noch von den verstärkten Kursschwankungen sonderlich beeindrucken zu lassen. Wir haben unseren ebenso selektiven wie zurückhaltenden Anlagestil - ceteris paribus - seit Jahren nicht entscheidend geändert und wir neigen bekanntlich auch nicht zu überschäumendem Optimismus. Da wir die künftige Nachrichtenlage nicht kennen, versuchen wir allerdings einzuschätzen, inwieweit der innere Wert unserer Beteiligungen „krisenresistent“ ist. Die Betonung liegt hier auf **Wert**. Diese Beurteilung fällt uns deutlich leichter, solange wir innerhalb unseres eigenen Kompetenzkreises agieren. Gerade die **ubiquitäre Verfügbarkeit von Daten und Informationen** spiegelt einem gern die Illusion eines Scheinwissens vor. Dieses sollte man nicht **mit einem wirklich originären Verständnis im Rahmen einer Anlageentscheidung verwechseln**.

Wir wiederholen es auch gerne noch einmal: Das „Risiko“ von Preis- (bzw. Kurs-)Schwankungen, die – wie skizziert – nicht mit Wertschwankungen identisch sein müssen, muss nach unserem Verständnis billiger in Kauf genommen werden. In vertretbarem Rahmen steht das auch nicht unserer Maxime des **Kapi-**

Der kleine Unterschied

„Eine falsche Bilanz ist keine gefälschte Bilanz.“

Ex-HSH-Nordbank-Chef **Dirk Jens Nonnenmacher** über Ermittlungen der Hamburger Staatsanwaltschaft gegen ihn wegen des Vorwurfs der Bilanzfälschung.

Respektspersonen

„For a country, everything will be lost when the jobs of an economist and a banker become highly respected professions.“

Baron de Montesquieu

Selbsterkenntnis

„Banken tun nichts, was gesellschaftlich wichtig wäre. Das wissen sogar die Banker selbst.“

James Galbraith,
amerikanischer Ökonom

Hochtief

„Nichts fängt an zu steigen, bloß weils gefallen ist – und nichts fängt an zu fallen, bloß weils gestiegen ist.“

Wieland Staud,
Technischer Analyst

¹ Robert Shiller prägte diesen Ausdruck im Jahr 2000 mit seinem Buch „Irrational Exuberance“.

Jeremy Clarkson wurde berühmt als respektloser Fernsehmoderator des enorm populären BBC-Automagazin „Top Gear“

BEST OF CLARKSON

„Ein Renault Espace ist wohl die beste Großraumlimousine. Das kommt der Aussage gleich: ‚Ich habe Syphilis, die beste unter den Geschlechtskrankheiten!‘.“

„Wenn ich unter Schlafstörungen leide, schaue ich mir das Foto eines Toyota Camry an und bin sofort wieder weggedöst.“

„Macht einen so großen Bogen um den Suzuki Wagon R wie um ungeschützten Sex mit einem äthiopischen Transvestiten.“

„Ich würd' mich eher sterilisieren lassen als Ford Galaxy zu kaufen.“

„Ferrari, das ist für mich eine abgespeckte Version von Gott.“

„Wir wissen, dass kleine Autos Vorteile haben. Aber das gilt auch für Lebertran.“

„Ich verstehe nicht den Sinn von Busspuren. Wieso müssen ärmere Leute schneller zum Ziel kommen als ich?“

talerhalts entgegen. Da wir die perfekte Anlage noch nicht gefunden haben, stellt die Zusammensetzung des Beteiligungsportfolios der SPARTA AG für uns gedanklich lediglich **„the least worst choice“** dar, wie sich ein US-Portfolio-Manager unlängst ausdrückte. Daher spielt in unserem Portfolio auch **Leverage** keine große Rolle, zumindest dann, wenn wir nicht mit der sicheren Verwertungsmöglichkeit einer Beteiligung rechnen können.

GEA: Es ist ja durchaus anerkennenswert, dass Sie sich nicht von ihrer positiven Einstellung zur Aktienanlage abbringen lassen. Sie haben sich im Lagebericht ja auch hinreichend darüber beklagt, dass z.B. die Versicherungswirtschaft nur marginale Aktienbestände besitzt. Es ist aber doch keine Willkür, dass die Arbeiten am Versicherungsregelwerk „Solvency II“ auf Hochtouren laufen, wonach z.B. bei Aktienbeteiligungen eine Kapitalunterlegung von 39% vorgeschrieben ist.

Offensichtlich glaubt man damit ja sogar das Risiko der Versicherungskundschaft zu verringern, wenngleich wir für eine umfassende Würdigung von **„Solvency II“** im Rahmen dieses Interviews auch nicht die richtigen Ansprechpartner sind. Aus unserer Sicht geht aber die (zugegeben verkürzte) Argumentationskette **Aktien = (Kurs-)Schwankung, Kursschwankung = Risiko, Risiko = Gefahr für die Versicherten** in die falsche Richtung. Ein immer größerer Teil der Kapitalanlagen von Versicherungen wird als Reaktion auf Solvency II u.a. in europäische Staatsanleihen investiert, da sie im gesamten (!) europäischen Wirtschaftsraum nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen (aktuelle Staatsanleihen-Quote **Allianz 33%, AXA 40%**). Diese Entwicklung ist kaum nachvollziehbar, da dieses Risikoverständnis die Gelder der Kapitalsammelstellen aus Aktieninvestments geradezu heraus treibt und mit einem eindeutigen Renditeverzicht einhergeht.

Man sollte sich doch bitte über die Sicherheit der Alternativinvestments wie Staatsanleihen keinen Illusionen hingeben. Offensichtlich hängt die Qualität dieser Anleihen, d.h. die Fähigkeit eines Staates, seine Zinszahlungen zu bedienen und seine Anleihen zurückzuzahlen, ganz überwiegend davon ab, **in welchem Umfang Steuereinnahmen generiert werden können**. Wer also langfristig kein Vertrauen in die wirtschaftliche Leistungskraft seiner steuerzahlenden Unternehmen und ihrer Beschäftigten hat (denn andernfalls würde er ja **langfristige Aktienanlagen** nicht als extrem risikoreich einstufen), der kann doch nicht ernsthaft behaupten, Staatsanleihen seien für die Versicherungskundschaft die überlegene Anlageform.

Es ist ohnehin verwunderlich, dass allgemein die Auffassung vorherrschend zu sein scheint, wir leben gerade heute in besonders gefährlichen und krisenbehafteten Zeiten, wir wären quasi umzingelt von „**schwarzen Schwänen**“. Diese Bezeichnung wurde von **Nassim Taleb** populär gemacht, um Situationen zu beschreiben, deren Eintrittswahrscheinlichkeit sehr gering ist, deren Eintritt aber desaströse Folgen nach sich zieht.

Was sind denn wirkliche Gefahren für die Welt als solche und damit auch für den (offensichtlich enorm anpassungsfähigen) Kapitalmarkt? Letztlich gibt es doch nur zwei potentielle Gefahren mit wirklich substanziellen Konsequenzen. Zum einen, dass sich die Menschheit zum Großteil **selbst vernichtet**, zum anderen, dass sich die **Vorräte** lebenswichtiger Rohstoffe **erschöpfen**.

GEA: Eine interessante These! Können Sie das etwas näher erläutern?

Ohne Zweifel ging die größte Gefahr doch lange Zeit vom sogenannten „Kalten Krieg“ aus, der über 40 Jahre lang – faktisch mindestens bis zum Fall der Berliner Mauer – unser ständiger Begleiter war, und auf dessen Höhepunkt die „Supermächte“ allein **75.000 Atomsprengköpfe** vorhielten.² An der innerdeutschen Grenze standen sich mehr als **800.000 Soldaten** gegenüber, der „Eiserne Vorhang“ war undurchdringlich. Die Furcht einer Annektion Westeuropas durch die Sowjetunion war Mitte der Siebzigerjahre so präsent, dass (primär) deutsche Anleger in Scharen Farmland in Kanada und den USA kauften, meistens übrigens zu überhöhten Preisen in einer überbewerteten Währung.

Die Gefahr eines vernichtenden (dritten) Weltkrieges ist heute – trotz zahlreicher Krisenherde – ungleich geringer und allein die Friedensdividende, die uns in Europa mittlerweile allen zuteil wird, kann in ihrer (wirtschaftlichen) Bedeutung nicht überschätzt werden.

GEA: Damit bleibt als zweite Gefahr die sich erschöpfenden Rohstoffvorräte.

Richtig. Denn im Gegensatz zur Friedensdividende ist die Dividende eines weiteren bedeutenden Wohlstandstreibers weitgehend aufgebraucht. Ausführliche Gedanken dazu machte sich unlängst **Jeremy Grantham**, Gründer der großen US-Anlage-

Vaterfreuden

„Mir hebbe se feddisch gemacht.“

Norbert Veddel über seinen Sohn **Sebastian**, den jüngsten Formel-1-Weltmeister.

Freude schöner Götterfunken

„This is so absolutely awesome, and I wanna thank you. Danke schöööön. (Kichert.) Das kann nicht echt sein, Ihr seid verrückt, Ihr seid verrückt. Oh mein Gott... Ähm, ja ich weiß nicht, wo ich jetzt hin soll, ich quatsch‘ einfach mal noch ein bisschen.“

Lena Meyer-Landrut, unmittelbar nach ihrem Sieg beim Eurovision Song Contest in Oslo im Mai 2010

Kluger Rat

„Advice is what we ask for when we already know the answer but wish we didn't.“

Erica Jong

² Bedauerlicherweise reicht die mittlerweile um ca. 75% verringerte Zahl an Sprengköpfen immer noch, um die Welt in Schutt und Asche zu legen, auch wenn dies vergleichsweise unwahrscheinlich sein sollte.

AUS DEUTSCHEN GERICHTEN I

Vibrierende Ente

Badeenten mit Vibratorfunktion sind keine Hygieneartikel, sondern Sexspielzeug. Verkäufer müssen Kunden daher, anders als bei den meisten unbenutzten Hygieneartikel, kein Rückgaberecht einräumen. (Oberlandesgericht Koblenz, 9 W 680/10)

Ohne Haftung

Eine Frau brachte ihre Kinder zum Skikursus, rutschte auf dem Rückweg vom Skilift zum Auto aus und brach sich das Handgelenk, weswegen sie von der Gemeinde Schmerzensgeld in Höhe von 2700 Euro beehrte. Denn die Gemeinde habe es versäumt, auf dem Weg zum Skilift zu streuen.

Doch die Richter wiesen die Klage ab, wobei sie ihr Unverständnis für die Frau nicht verbargen: Mitten im Skigebiet müsse sich jedem die Glättegefahr ohne weiteres aufdrängen. „Wer Orte aufsucht, an denen rutschiger Untergrund gewünscht ist, sollte sich über Glätte nicht wundern“, heißt es in dem Urteil. (Aktenzeichen: 22 O 858/06)

gesellschaft **GMO** in seinem lesenswerten „*Quarterly Letter*“ April 2011. Mr. Grantham führt darin aus, dass außer Öl faktisch alle Rohstoffpreise einen annähernd **ein-hundertjährigen Abwärtstrend** durchlaufen haben, der im **Jahr 2002** sein abruptes Ende fand. Beim Ölpreis setzte diese Trendumkehr bereits bedeutend früher ein. Die Erklärung für die im Durchschnitt stark gestiegenen Rohstoffpreise liegt nach Auffassung von Mr. Grantham in der deutlich rückläufigen Verfügbarkeit von Rohstoffen, z.B. in den erschlossenen Minen, aber generell auch Plantagen und Feldern. Diese Entwicklung wurde stark beeinflusst von der signifikant angestiegenen (und damit preistreibenden) Rohstoffnachfrage aus China. China allein verbraucht z.B. erstaunliche **47% der weltweiten Eisenerzförderung**.

Jahrzehntelang haben die kontinuierlich fallenden Rohstoffpreise einen nennenswerten Beitrag zum weltweiten Wirtschaftswachstum geleistet, der mittlerweile wegfällt bzw. sich sogar in einen negativen Basiseffekt gewandelt hat. Die sich daraus ergebenden langfristigen wirtschaftlichen Implikationen werden im Zweifel auch in der Struktur des SPARTA-Portfolios noch stärker zu berücksichtigen sein.

Wir wollen dabei keinesfalls die Auswirkungen der Staatsverschuldung negieren. Tatsächlich sollte es für die bekannten Probleme aber eine Lösung geben, die die Welt nicht dauerhaft aus dem Gleichgewicht bringt. Das Versiegen von Rohstoffvorkommen, gekoppelt mit der globalen Zerstörung von Umwelt und Lebensraum, ist dagegen **irreversibel**. Nach unserer Auffassung leiten sich daraus weit größere Belastungen für den Wohlstand kommender Generationen ab als aus der aktuellen Überschuldung einzelner Nationalstaaten.

GEA: Nun scheint aber offensichtlich für die meisten Menschen der labile Finanzmarkt der springende Punkt zu sein und nicht eine potentielle Rohstoffverknappung. Wie man im Februar 2011 ausführlich in der ZEIT-Online lesen konnte, bereiten sich weitgehend unbemerkt von der Öffentlichkeit Menschen auf das „ökonomische Jenseits“ nach dem nächsten, vielleicht endgültigen Finanzcrash vor. Sie legen Gärten an, horten Konserven und kaufen Bücher über Selbstversorgung. Sind das angesichts eines befriedeten Europas mit zufriedenstellenden Konjunkturaussichten alles nur Spinner und Verrückte?

Wir haben den Artikel zufällig auch gelesen. Darin wurde u.a. auch eine Fernsehsendung erwähnt, in welcher der Vorsitzende einer Schrebergartenkolonie bei München interviewt wurde. Er

sagte, dass sein Verein angesichts der gestiegenen Nachfrage Auswahlverfahren habe einführen müssen. Die Kandidaten seien Schwabinger „Yuppies“, für die das Wort „**Kleingarten-Parzelle**“ vor kurzem noch ein Synonym für „**Spießhölle**“ war.

Nun kann man sich zwar schwer vorstellen, wie man mit einer Grünfläche von vielleicht 200 qm seine Versorgung sichern kann. Hier mögen eher psychologische Gründe eine Rolle spielen. Gleichwohl scheint der skizzierte Trend Ausdruck des Gefühls zu sein, dass der Bürger zunehmend die Fähigkeit der Politik anzweifelt, ihm eine umfassende Versorgungsleistung zu garantieren. Gerade wir Deutschen glauben ja gerne, darauf quasi ein Geburtsrecht zu haben. Trotz (oder wegen?) der aktuellen Haushaltslage und vielfältiger geopolitischer Probleme fällt es offensichtlich jedem schwer, sich als Teil einer Solidargemeinschaft zu sehen.

Dagegen haben der „Wutbürger“ und Politikverachtung Konjunktur. Selbst die Entscheidung über den Bau einer Umgehungsstraße oder eines Windparks 30 km vor der Küste kann man offensichtlich nicht mehr dem dafür gewählten Personal in einer repräsentativen Demokratie überlassen. Der Bürger, das wandelnde Gegengutachten. Nicht unbedingt die besten Voraussetzungen für die weitere Entwicklung des „Standort Deutschland“.

GEA: Wie sagte Carl Friedrich von Weizsäcker schon vor vielen Jahren: „Die politischen Reaktionen, die man bei uns öffentlich bekommt, sind zu sehr von zwei Elementen bestimmt: Lethargie und blinde Emotionen. Beide machen denselben Fehler: Sie verzichten aufs Denken.“

Aber nochmal zurück zur Frage: was macht Sie so sicher, dass wir zumindest in Deutschland die Finanzprobleme wieder in den Griff bekommen?

Der Schuldenstand der Bundesrepublik Deutschland beträgt aktuell etwa **2 Billionen Euro** (Mai 2011), einschließlich Kommunen und Sozialversicherungsträger. Die Berechnungsgrundlage ist natürlich umstritten. In jedem Fall ist es eine Summe, die die Vorstellungskraft der meisten Menschen bei weitem übersteigt. Wenn allerdings jeder Deutsche im Schnitt **24.600 Euro spenden würde**, wäre der Bund (vorerst) schuldenfrei. Interessanterweise hat das Finanzministerium 2011 sogar ein **Konto zur Schuldentilgung** eingerichtet. Um der Haushaltskonsolidierung

AUS DEUTSCHEN GERICHTEN II

Schnelle Nummer

*Die Deutsche Telekom muss einem Kind die Identität seines Vaters preisgeben. Die Mutter hatte eine Kurzzeitbeziehung mit dem Mann, kannte jedoch nur Vornamen und Handynummer. Als der Mann von der Schwangerschaft erfuhr, meldete er sein Handy ab.
(Amtsgericht Bonn, 104 C 593/10)*

Kontrollverlust

*Ein Vater aus Oberbayern kaufte für sich und seine Tochter einen Schlitten. Gleich die erste Fahrt ging schief: Der Vater verlor die Kontrolle und fuhr gegen einen Baumstumpf. Folge: eine Gehirnerschütterung der Tochter und ein Knochenbruch beim Vater. Vom Schlittenhersteller verlangten beide anschließend 12.500 Euro Schmerzensgeld. Begründung: Der Produzent habe eine Anleitung mitliefern müssen. Unsinn, fanden die Richter. Die Fahreigenschaften von Schlitten gehören zum „allgemeinen Erfahrungswissen“.
(Landgericht Traunstein, 6 O 1173/05)*

AUS DEUTSCHEN GERICHTEN III

Bierbörse

Nach dem Besuch der „Rheinischen Bierbörse“ bestieg ein betrunkenener Kunde morgens um sechs ein Taxi. Als er zu Hause ankam, zeigte das Taxameter satte 40 Euro. Der Biertrinker weigerte sich zu zahlen: Vor der Fahrt habe man eine Pauschale von 20 Euro vereinbart, hielt er dem Taxifahrer entgegen. Als er einen 20-Euro Schein auf den Sitz warf und schimpfend von dannen zog, forderte der Fahrer ihn auf, seine Personalien anzugeben. Da der Kunde sich weigerte, stellte der Chauffeur ihm nach und nahm ihn in den Schwitzkasten.

*Zu Recht, entschied das Amtsgericht Grevenbroich. Weigere sich ein Kunde zu zahlen, dürfe der Taxifahrer ihn bis zum Eintreffen der Polizei festhalten. Zudem musste der Fahrgast 2.450 Euro Schmerzensgeld zahlen, weil er den Taxifahrer bei der Rangelei gebissen hatte.
(5 Ds 6 Js 136/00)*

Fremdschämen

*Touristen müssen sich im Hotel an die landestypische Kleiderordnung halten. Nur weil das Hotel beim Abendessen kurze Hosen verbietet, dürfen Urlauber vom Reiseveranstalter nicht einen Teil des Reisepreises zurückfordern.
(Amtsgericht München, 223 C 5318/10)*

nicht im Wege zu stehen, veröffentlichen wir an dieser Stelle gerne die Kontoverbindung (Spendenquittungen gibt es leider nicht):

Bundeskasse Halle/Saale
Kontonummer: 86001030
Bankleitzahl: 860 000 00
Bundesbank Leipzig
Betreff: Schuldentilgung

Nun hat der Staat aber nicht nur Schulden, sondern verfügt bilanziell betrachtet auch über beträchtliches Vermögen wie z.B. Flughäfen, Autobahnen oder die Deutsche Bahn. Zudem steht den Staatsschulden ein privates Gesamtvermögen von etwa **5,4 Billionen Euro** gegenüber, das in wesentlichen Teilen in Staatsschulden investiert ist.

Das System ist erprobt. Der Staat braucht Geld, deshalb erhebt er Steuern. Und weil das niemals reicht, leiht er sich auch noch Geld von seinen Bürgern. Er verkauft ihnen Bundesanleihen und Obligationen und gibt uns dafür wenig Zinsen. Und mindestens 25% dieser ohnehin geringen Zinsen zieht er in Form von Steuern gleich wieder ab. Paradoxerweise sorgen wir Bundesbürger mit unserer guten Zahlungsmoral und der sich daraus ergebenden guten Bewertung der Ratingagenturen auch noch dafür, dass wir nur geringe Zinsen für Staatsanleihen bekommen. Solange wir uns als (deutsche) Anleger aber mit den bescheidenen Renditen zufriedengeben, gibt es auch keinen Grund zu übertriebener Sorge.

GEA: Im Lagebericht haben Sie zudem ausführlich das geringe Interesse der deutschen Anleger an Aktienanlagen kritisiert. Steht diese „Aktienaversion“ im Zusammenhang mit der Vorliebe der Deutschen für Anlagen, die niedrig verzinst sind, aber vom Staat garantiert werden?

Gute Frage. Nicht wenige Familien haben in Deutschland innerhalb von einer Generation (1923 und 1947/48) zweimal fast komplett ihre „garantierten“ Ersparnisse verloren. Da fragt man sich in der Tat, warum man in Deutschland generell einen weiten Bogen um direkte Aktienanlagen macht. Vielleicht hängt das mit der bereits zitierten Versorgungsmentalität zusammen. Es ist nun mal einfacher, eine (staatliche) Zinszahlung in Empfang zu nehmen, als sich mit dem Entwicklungspotential einer Unternehmensbeteiligung auseinanderzusetzen.

Kaum verständlich ist in diesem Zusammenhang aber die ausgeprägte Liebe der deutschen Anleger für sogenannte derivative Pro-

dukte. Ende **April 2011** überstieg die Zahl dieser an deutschen Börsen gehandelten „Wertpapiere“ die sagenhafte Zahl von **675.000**. Im Schnitt werden in Deutschland mehr als **1.000** Zertifikate pro Tag (!) neu ausgegeben. Im April 2011 waren darunter so intuitiv verständliche © Papiere wie „**Akzent Invest 14,0 MaxiRend Alpha Deep Control 2**“ (DZ-Bank) oder das „**Easy Relax Cash-Zertifikat Plus 4/11 - Edition Dividende**“ (WestLB). Im Schnitt sind Anlagezertifikate und spekulative Hebelpapiere etwa gleich stark vertreten. Letztere teilen sich wiederum zu zwei Drittel in Optionsscheine und zu einem Drittel in hochriskante Knock-out-Produkte auf.

Möglicherweise leben viele deutsche Anleger im Derivatemarkt ja eine heimliche Wettleidenschaft aus, denn tatsächlich handelt es sich bei vielen Produkten um reine Wetten auf einen kurzfristigen Trendverlauf. Andere Nationen wetten z.B. eher darauf, ob der (vermutlich) noch ungezeugte Sohn von **Prinz William** und **Kate Middleton** Mitglied der englischen Fußball-Nationalmannschaft werden wird (Aktuelle Quote 1.000 zu 1).

Man kann es aber drehen und wenden, wie man will: Turbo-, Capped-, Knock-Out- und (fast) alle anderen Zertifikate gehören genauso wenig in ein Depot wie **Lotto-Scheine**.

GEA: Kommen wir zum guten Schluss doch noch einmal direkt auf die SPARTA AG, auf ihre Erfolgskriterien, die zentrale Botschaft ihres Anlagekonzeptes und die Perspektiven für Ihre Anleger zu sprechen. Was ist für Sie der entscheidende Baustein für eine weiterhin erfolgreiche Perspektive?

Die SPARTA AG hat im nunmehr **sechzehnten Jahr** seit ihrer Gründung ja bereits einige Höhen und Tiefen durchlebt und insbesondere der wirtschaftliche Absturz im Jahr 2000 ist bei manchem in Erinnerung geblieben. Sich aus dieser prekären Situation wieder herausgearbeitet zu haben, ist auch für unser Selbstverständnis von besonderer Bedeutung. Wenn Sie so wollen, schlägt in der Gesellschaft ein starkes Herz. Ebenso bedeutsam ist es, dass es zwischen SPARTA „alt“ und SPARTA „neu“ noch eine erhebliche Schnittmenge sowohl bei den Organen und – soweit wir wissen – auch im Aktionärskreis gibt. Insoweit würden wir **Kontinuität** in jedem Fall als einen Erfolgsfaktor definieren.

GEA: Kontinuität ist aus Sicht der Aktionäre sicherlich positiv besetzt, gibt aber kaum einen Hinweis auf eine erfolgreiche Anlagestrategie.

Die Leitsätze auf den Seiten 12-14 haben wir der Publikation „100 Zitate für 2011 - zusammengestellt von Norman Rentrop“ entnommen:

Bob Farrells 10 Leitsätze:

1. Die Märkte tendieren im Zeitablauf immer wieder zu ihrem Durchschnitt zurück.
2. Exzesse in einer Richtung führen zu Exzessen in der anderen Richtung.
3. „Diesmal ist alles anders“ gibt es nicht. Übertreibungen werden immer korrigiert.
4. Exponentiell steigende oder fallende Märkte gehen weiter als man denkt, aber korrigieren sich nie über eine Seitwärtsbewegung.
5. Die Masse der Anleger kauft am meisten am (Markt-)Hoch und am wenigsten im Tief
6. Gier und Furcht sind stärker als langfristige Lösungen.
7. Aufwärtsbewegungen sind am stabilsten, wenn sie von vielen Aktien getragen werden, und am schwächsten, wenn sie nur von einigen wenigen Werten gestützt werden.
8. Bärenmärkte haben drei Phasen: erst scharfer Fall, dann reflexartige Gegenbewegung und schließlich eine langfristige fundamental bedingte Abwärtsbewegung.
9. Wenn alle Experten einer Meinung sind, wird etwas anderes passieren.
10. Bullenmärkte machen mehr Spaß als Bärenmärkte.

Bob Farrell,
amerikanischer Analyst, Chef-Analyst
von Merrill Lynch 1976-1992

Spielregel

Das Leben besteht nicht daraus, gute Karten zu haben, sondern mit denen, die man hat, gut zu spielen.

Josh Billings,
amerikanischer Humorist, eigentlich
Henry Wheeler Shaw (1818-1885)

Ewiger Reichtum

Ein Mann kommt in den Himmel und findet dort alles genauso vor, wie er sich das erträumt hat: Menschen flanieren über blühende Wiesen, er trifft nur auf freundliche Leute. Und es gibt sogar überall nette Verkaufsstände mit den herrlichsten Leckereien. „Was kostet das denn?“, fragt der Mann den Engel am Stand. „Alles kostet einen Cent“, antwortet der Engel. „Na, wunderbar“, sagt der Mann und holt sein Portemonnaie heraus, „gut, dass ich soviel Geld mitgebracht habe!“ – „Du hast mich falsch verstanden“, sagt der Engel. „Bei uns zählt nicht das Geld, das du mitgebracht hast. Bei uns zählt nur das, was du anderen gegeben hast.“

jüdische Weisheit, nacherzählt von
Pfarrer Joachim Gerhardt,
evangelischer Pfarrer und Journalist

Verantwortung

Die Römer haben stabile Brücken gebaut, weil ihre Architekten unter der Brücke stehen mussten, wenn die Armee sie das erste Mal überquerte.

Prem Watsa,
kanadischer Investor

Nun, wir müssen ja weder Ihnen noch anderen erzählen, dass es eine „erfolgreiche Anlagestrategie“ per se nicht gibt und „erfolgreich“ wiederum ein höchst subjektives Werturteil ist, das jeder anders definiert. Auf die vergleichbare Frage „**Wie findet man gute Asset Manager?**“ hat **David Swensen**, der seit 1985 (zusammen mit 20 Kollegen) als Investmentdirektor äußerst erfolgreich das milliardenschwere Stiftungsvermögen der **Yale Universität** verwaltet, folgende Antwort gegeben: „An erster, zweiter und dritter Stelle kommen für mich Charakter und Qualität der Beschäftigten. An vierter und fünfter Stelle kommt ebenfalls Charakter und Qualität der Beschäftigten.“

Auf die Ergänzungsfrage „**Sollten nicht vielmehr der Investmentprozess und dessen Implementierung entscheidend sein?**“ antwortete Mr. Swenson: „Der Investmentprozess entsteht daraus, dass man schlaue und tatkräftige Leute hat, die hart arbeiten und von den Märkten besessen sind. Das ist die Basis, aus der Gutes entsteht. Vor 20 Jahren hätte ich wahrscheinlich verschiedene objektive Kriterien genannt. Letzten Endes geht es aber darum, Partnerschaften mit Individuen einzugehen, die hohe Renditen für ihre Kunden erwirtschaften wollen. [...] Bei handelbaren Wertpapieren suchen wir nach Managern, die Fehlbewertungen erkennen und über eine risikoadjustierte Outperformance Mehrwert erzielen.“

Ob wir den Auswahlkriterien von Mr. Swenson genügen würden, können wir nicht beurteilen. Dass die Mitarbeiter der SPARTA AG professionell arbeiten und absolute Konzentration für ihre Aufgabe mitbringen, ist allerdings unstrittig.

GEA: Ihre professionelle Arbeitsauffassung und den Wunsch, hohe Renditen für Ihre Aktionäre zu erwirtschaften, wollen wir Ihnen auch keinesfalls absprechen. Ehrlich gesagt haben wir uns am Ende aber noch eine persönlichere Aussage gewünscht als einen Hinweis auf die gute Arbeitsmoral.

Tatsächlich ist überdurchschnittlich erfolgreiches Portfolio-Management in der Theorie relativ einfach, wird in der Praxis aber nur selten umgesetzt. Man muss eigentlich nur **zwei Regeln** beachten: **Erstens:** Konzentriere Deine Anlagen innerhalb Deines Kompetenzkreises auf ein überschaubares Portfolio von Einzelwerten. Die Betonung liegt auf den Begriffen **Konzentration** und **Kompetenz**. **Zweitens:** Erhöhe bei einzelnen Werten Dein Investment **signifikant**, wenn Du mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kannst, dass sich Dein **Chancen-/Risikoverhältnis** weiter verbessert.

Wer sich ein wenig mit Kartenspielen wie z.B. Black Jack beschäftigt, **bei denen man abhängig von der Informationslage seinen Einsatz erhöhen kann**, weiß, was einen erfolgreichen Spieler ausmacht: Rationaler Umgang mit Risiken, Selbstdisziplin und die Fähigkeit, unter Druck schnelle Entscheidungen treffen zu können.

Nicht umsonst werden solche Fähigkeiten auch an der Wallstreet bei Mitarbeitern hochgeschätzt. Bei der SPARTA AG übrigens auch.

GEA: Wenn es denn tatsächlich so einfach sein sollte: warum sind an der Börse dann nur wenige Menschen wirklich erfolgreich?

Wie gesagt, es ist in der Theorie einfach. Tatsächlich braucht man aber ein erhebliches Maß an **Geduld**, um auf die besonderen Situationen mit einem günstigen Chancen-/Risikoverhältnis warten zu können. Weiterhin glauben wir, dass der Erfolg in vielen Anlageklassen, aber besonders im Aktienmarkt, wesentlich von einem **intensiven Verständnis für die Begrifflichkeit des Risikos** abhängt. Nicht viele Menschen sind in der Lage, Risiken im Kapitalmarkt richtig einzuschätzen, während die Mehrzahl im täglichen Leben – wie z.B. im Straßenverkehr – damit wenige Schwierigkeiten hat. Für die (scheinbare) Vermeidung von Anlagerisiken sind Menschen bereit, auf ein im Zweifel hohes Ertragspotential zu verzichten.

Dagegen fassen wir – geschult durch jahrelange Übung und ein hohes Maß an Selbstreflexion – Risiken häufig auch als Chancen auf. Das dürfte einer unser wesentlichen Erfolgsfaktoren sein.

Wieder einmal sagt es **Warren Buffett** besonders treffend: „Die Zukunft ist niemals klar: Schon für ein bisschen Gewissheit muss man einen hohen Preis zahlen. Unsicherheit ist deshalb der Freund von Langfrist-Investoren“.

GEA: Zitate von Warren Buffett am Anfang und Ende eines Interviews sind natürlich ganz großes Kino. Meine Herren, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Lebenslanges Lernen

Häufig begegne ich Menschen, die im Leben aufsteigen, die nicht die intelligentesten und manchmal noch nicht einmal die fleißigsten sind, aber sie sind Lernmaschinen. Diese Menschen gehen jede Nacht ins Bett und sind ein Stück weiser, als sie es am Morgen waren. Das hilft einem besonders, wenn man eine lange Lebensspanne vor sich hat. Nichts in meinem langen Leben hat mir besser gedient als ständiges Lernen.

Charlie Munger,

*Vice Chairman von Berkshire Hathaway (*1924)*

Macher

Das Reden von der Ankurbelung der Wirtschaft hat eine wichtige Funktion: den Eindruck zu verbreiten, dass etwas getan und nicht einfach nur abgewartet wird, bis sich die Dinge von selbst wenden – das Gleiche gilt übrigens für den Regentanz der Hopi-Indianer.

Niklas Luhmann,

deutscher Systemtheoretiker (1927-1998)

Kernkompetenz

Zieh einen Kreis um die Geschäftsmodelle, die Du verstehst, und dann streiche diejenigen, die sich nicht durch Werte, gutes Management und eingeschränkte Anfälligkeit in Krisenzeiten qualifizieren.

Warren Buffet,

*amerikanischer Value-Investor, Chairman von Berkshire Hathaway (*1930)*

Anfang Februar 2011 fand in Zürich/Klosters die **1. VALUEx Investoren-Konferenz** statt. Mehr als 70 Teilnehmer, eine Vielzahl davon aus den USA, waren persönlich eingeladen worden. Zur Vorbereitung der Konferenz waren die Teilnehmer gebeten worden, u.a. die Frage nach ihrer Investment-Philosophie zu beantworten. Insbesondere sollte dargestellt werden, wie sich der eigene Anlagestil im Zeitablauf entwickelt hat und inwiefern bzw. ob sich dieser von anderen unterscheidet. Dazu sollten favorisierte Buchtitel und Anlage-Ideen vorgestellt werden.

Die gesammelten Antworten wurden in **The MANUAL OF IDEAS – Value-oriented Equity Investment Ideas for Sophisticated Investors** Heft 1, 31. 1. 2011, veröffentlicht.

Auszugsweise möchten wir einige der dargestellten Investment-Ansätze hier wiedergeben.

„We apply the philosophy to a specific part of the European markets: small and micro-cap. The reason for this is that out of a total of over 8,000 quoted companies in Europe, there are more than 5,000 that have a market capitalization of less than €100 million. These companies are often “orphan stocks,” too small to attract the interest of analysts and institutional investors. As a result we are able to find stocks that are substantially undervalued. Our typical target companies will have rock-solid balance sheets (often with large sums of net cash), substantial asset backing, discounts to book value, and low overall valuation“.

Philip Best
Argos Investment Managers

„I am closer to the approach of investing at modest prices in half-decent companies that are temporarily out of favor or overlooked rather than running a portfolio of basket cases or stocks that appear cheap on quantitative measures. We certainly run screens to find stocks that are cheap on Graham-type screens but only to serve as tools for idea generation not to build portfolios.

Not all companies are created equal: capital allocation, competitive strengths, pricing power and recurrent business models can result in large differences in operational performance between ostensibly similar businesses“.

Don Fitzgerald
Tocqueville Finance

„I was initially heavily influenced by Tom Russo/Ruane Cunniff, and the desire to pay up for better business. More recently, I have become convinced that this approach can result in failing to appreciate the need for downside protection or margin of safety, as I found out to my own cost in 2008. I now spend more time looking at low-return businesses that have the potential to revert to the mean“.

Guy Spier,
Aquamarine Capital Management

„I have a non-compromising style. With my move out of the banking industry into the world of business I willingly put most of my eggs into one basket. Importantly, I am able to influence the destiny of my investment, which I could not do before...“

What I learned over time: Most of the time, don't do what most others do.“

Benedikt Germanier
Private Investor

„I am interested in searching for the companies that Graham described as offering the “ideal, though infrequent, combination of safety and profit opportunity“. These are companies with no debt and with demonstrated earning power which would be able to cover bond-like dividends even with a low payout ratio“.

Dr. Christopher Detweiler
Private Investor

„I try to keep an open mind for Graham-like stocks, and we have made several deep value investments over the past few years. My core belief is that you should never compromise on the balance sheet irrespective of where the “story“ lies on the investment spectrum“.

Paul McNulty
Setanta Asset Management

„I believe in taking a thorough fundamental approach to understanding a business and buying it at a cheap price.

I look for business models that incorporate one or more of the following characteristics: repeat use of the product; a product that is well plugged into a customer's value chain; high switching costs for customers; annuity income streams vs. lumpy revenues; and provider of the backbone or infrastructure to an industry“.

Yusuf Samad
Belfield Capital

„My ideal investment is a stock trading below conservative liquidation value and is not burning through cash too rapidly.

I now look for stocks that are cheap based on price to earnings or price to book value. I try to see if a low multiple is justified or not; usually the market overreacts“.

Jacob Wolinsky
Value Advisory

„We are in the “good companies at cheap prices / great companies at fair prices” camp. We believe it is very important to be focused, preferring to invest in our 10-20 best ideas, on which we can spend significant time before and during the investment.

Sell discipline is extremely important to us and it is this area of our strategy that has evolved the most. We don't believe in holding a position beyond what we determine is the intrinsic value, so our holding periods average around three years. With respect to activism, we look to build relationships with the management teams of the companies we invest in - where we can, i.e. in small caps - and will use this to influence strategy and capital allocation decisions. If we have to get activist, then we have made an error because a key buy criterion is smart managers with a disciplined approach to investing shareholder funds“.

Simon Denison-Smith
Metropolis Capital

„Graham vs. Fisher, or Buffett vs. Munger - all paths lead to one road: the horse, the jockey, the runway, and the price. The holy grail is to buy a tremendously high-quality company with an exceptional management team at a remarkable cheap price and with an endless runway. The catch, of course, is that there's often a trade-off among these four variables. To each his own“.

Shai Dardashti
Dardashti Capital Management

„I think in terms of absolute return and as a general concept don't want to lose money. So I am pretty much concerned with the downside risk of a stock before worrying about the upside. Over time I have even written down a set of “a danger foreseen is a danger avoided” constellations.

I believe you should not try to seek consent or support for a certain investment idea as long as you are convinced the stock is the right thing to buy and you stick to your own knitting. Once you become the defender of an idea, it is hard to change your mind about it“.

Dr. Olaf Hein
Sparta AG

„I tend to prefer companies that create value over the long term. I focus on solid and sustainable company fundamentals. It is key to understand structural business aspects.

Value investors need humility, as we aren't the ones investing in sexy stocks. Thus, another way to think about value investing is to track, analyze and invest differently than the masses. In terms of qualitative work, we don't focus like others on a “story” but analyze a company's entire value chain to identify sustainable competitive advantages“.

Sébastien Lemonnier
Tocqueville Finance

„Since becoming a value investor I have tended to be the “Greenblatt type,” buying good companies at cheap prices. However, I can see the merits of both the deep value and especially the event-driven and activist approach. I have a very systematic investing approach that includes different types of screens and detailed checklists to ensure that I don't invest outside of my style or competence“.

Carter Venkat
Private Investor

„One of the best ways to mitigate losses is to buy things that are unlikely to get much cheaper.

One of the non-negotiable requirements I have with respect to committing capital – on the long side – is a tangible catalyst I can point to within the ensuing six to twelve months. Capital has a cost, and this discipline helps to improve returns in two distinct ways: it helps to avoid value traps, a common foible of value investing; and it helps to improve IRR as capital is deployed closer to events that might help realize value. The short portfolio has the same requirements, but I am looking for catalysts within three to six months (at most)“.

Stephen Roseman
Thesis Fund Management

„We are long-term investors in undervalued assets, with a three-year average holding period. Most investors seek liquid opportunities, so we believe we have a competitive advantage simply by looking at the smaller companies others ignore. We avoid fashion and are at ease being contrarian. We focus on net asset values on the balance sheet and current earning power values“.

Marc Saint John Webb
Argos Investment Managers

„My research includes a diverse approach to information sourcing, ranging from newspapers to management meetings. In a 360-degree analysis, covering the company, suppliers, customers and competitors, the research moves along the value chain to gain cross-reads and to identify strong companies. This helps to identify changes in business momentum and emerging sectors at an early stage“.

Benjamin Schmitt
Varus Fund

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2010

Positive Überraschungen im Jahr 2010

Im Jahr 2010 haben uns (und ohne Zweifel auch unsere europäischen Nachbarn) primär drei Dinge positiv überrascht:

1. Die herzerwärmende Vorstellung unserer **deutschen Fußball-Nationalmannschaft**, „das Team der Namenlosen“, bei der Weltmeisterschaft in Südafrika¹.
2. Der Sieg von **Lena Meyer-Landrut** beim Eurovision Song Contest (**BILD.de**: „*Wir sind Lena!*“ – **FAZ.net**: „*Wir sind Grand Prix*“), wobei dieser Sieg offensichtlich denselben patriotischen Stellenwert hat wie die Wahl **Joseph Kardinal Ratzingers** zum Papst Benedikt XVI. im April 2005 („*Wir sind Papst*“).
3. Der Dax-Anstieg um **16,1%** auf **6.914 Punkte**. Mit diesem Anstieg ließ der DAX nicht nur den MSCI World Index hinter sich, sondern insbesondere auch den Stoxx 50, der um 5,2% fiel. Dies ist umso bemerkenswerter, da allein 13 DAX-Werte zugleich auch im Stoxx 50 vertreten sind.

Es ist aber (leider) kein Zufall, dass die positive und (vermutlich) ungleich wichtigere DAX-Entwicklung erst an dritter Stelle auftaucht. Entspricht dieser Stellenwert doch offensichtlich der Interessenlage der meisten Bundesbürger. Wie man lesen konnte, ist im vergangenen Jahr die Zahl der direkten und indirekten Aktienbesitzer wieder um fast eine halbe Million auf 8,2 Mio. zurückgegangen. **Sogar nur noch 3,4 Mio. Bundesbürger besitzen direkt Aktien**. Das ist ein Drittel weniger als vor zehn Jahren und die geringste Quote unter den Industrieländern. Gemäß einer aktuellen Studie der Universität Zürich ist in der Schweiz immerhin noch jeder Fünfte (21%) direkt in Aktien investiert, wengleich auch in der Schweiz die Finanzkrise ihre Spuren hinterlassen hat und der Anteil der direkten Aktionäre seit Jahren zugunsten indirekter Aktienquoten (z.B. obligatorische Pensionskasse etc.) rückläufig ist.

Ausländische Investoren profitieren von steigenden Kursen...

Deutschlands Aktienkurse stiegen im Jahr 2010 also so stark wie lange nicht – und doch jubeln vor allem ausländische Investoren. So wie der arabische Staatsfonds **IPIC** unter der Führung von **Khadem Abdulla Al Qubaisi**. Im Frühjahr 2009, auf dem Höhepunkt der Finanzkrise, als viele an der Zukunft der deutschen Autoindustrie zweifelten (so wie wir leider auch!), sah der Scheich aus Abu Dhabi (s)eine Chance gekommen. Für rund **zwei Milliarden Euro** kaufte der Staatsfonds **9,1% der Daimler AG** im Rahmen einer Kapitalerhöhung zum Preis von **20,27 Euro pro Aktie**. Daimler-Chef Dieter Zetsche begrüßte den „neuen Schlüsselinvestor als strategischen Partner“. Zwei Jahre später steht für Mr. Al Qubaisi ein **Kursplus von rund 150%** oder 3,0 Milliarden Euro zu Buche.

¹ Für den Connaisseur nochmals die Einleitung des Spielberichts **Deutschland-Argentinien (4:0)** aus dem englischen **Guardian**: „*If it had indeed been the will of God that Argentina should claim this World Cup, then Diego Maradona must feel utterly abandoned now. Germany's staggering and irresistible progress through this tournament has propelled them yet again beyond fancied opposition. This was a slaughter to leave El Diego numbed and close to tears on the touchline. His dream has died. He may concede this to have been another jaw-dropping master-class in incisive counterattacking football with which Argentina could not compete*“

... deutsche Kapitalsammelstellen leider kaum!

Ein solcher Substanzzuwachs hätte beispielsweise auch der **Allianz Lebensversicherung AG** gut zu Gesicht gestanden. Doch von einer nennenswerten Aktienquote ist die Allianz aktuell ebenso weit entfernt wie ihre (deutschen) Mitbewerber. Lag die Aktienquote in der Lebensversicherungsbranche im Jahr 2000 noch auf einem absoluten Rekordniveau von 26,4%, hat sie sich in den folgenden zehn Jahren etwa gehalvt! Ursächlich dafür sind zum einen verschärfte Anlagerichtlinien („Stresstest“), die den Versicherungen staatlicherseits auferlegt wurden. Darüber hinaus scheint die Branche aber auch vollständig der Mut (sofern man diesen denn für die Aktienanlage braucht) verlassen zu haben. Nachdem die Aktienquote in der Lebensversicherungsbranche von 2002 bis 2007 durchschnittlich noch bei etwa 8,5% gelegen hatte, wurde diese Quote im Zuge der Aktienbaisse 2008/09 auf durchschnittlich weniger als 3% reduziert. Durch den generellen Anstieg der Aktienkurse in den letzten zwei Jahren hat sich die Quote mittlerweile wieder etwas erhöht. Doch das Dilemma bleibt: Ein Großteil von Kapitalstock und Prämieinnahmen wird bei den Versicherungen in europäische Staatsanleihen investiert, und nur ein kleiner Teil in Aktien, die so viel Rendite erwarten lassen, dass die Anlage – trotz einer mittlerweile vorgeschriebenen Kapitalunterlegung von 39% – noch rentabel sein können. (Es wäre interessant zu wissen, wie man diese Aktien vorab identifizieren kann.)

Bemerkenswerterweise fällt die Aktienaversion der Branche exakt in eine Periode, in der die Lebensversicherungen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus ohnehin Probleme haben, ihre Garantieverzinsung mit Anleihen zu erzielen. Zu verstehen ist die Aktienaversion zumindest bei der Allianz-Gruppe nicht wirklich, verfügt sie doch offensichtlich auch über hervorragende Portfolio-Manager. Diesen ist beispielsweise mit dem **Allianz RCM Nebenwerte Fonds** das Kunststück gelungen, seit 2001 einen Wertzuwachs von **10,3% p.a.** schwerpunktmäßig mit deutschen Aktien zu erzielen.

Deutsche Aktien zunehmend in der Hand ausländischer Investoren

Doch der kluge Scheich ist nicht der einzige Ausländer, der in den vergangenen Jahren seine Vorliebe für deutsche Konzerne entdeckt hat. Seit Anfang 2009 kauften ausländische Investoren Aktien deutscher DAX-Konzerne im Volumen von **60 Milliarden Euro**. Damit stieg ihr Anteil um acht Prozent auf **55,8 Prozent** – ein historischer Höchststand. An Daimler erhöhten ausländische Investoren beispielsweise ihren Besitz auf mittlerweile **72%**. Das Kapital der **Deutsche Börse AG** ist zu etwa **80%** in der Hand von Ausländern, nachdem die deutschen Banken als Gründungseigentümer schon vor Jahren fleißig Kasse gemacht haben. Gemäß Berechnungen des **Handelsblatts** hielten heimische Anleger vor zehn Jahren noch zwei Drittel aller Aktien der DAX-Konzerne, so sind es heute kaum mehr als 40%.

Das Interesse deutscher Anleger ist mittlerweile so gering, dass den Firmen gar nichts anderes übrig bleibt, als im Ausland Aktionäre zu suchen. Der Düngemittelspezialist und DAX-Aufsteiger **K+S AG** beispielsweise präsentierte sich den Investoren 2010 auf 43 „Roadshows“, davon nur acht in Deutschland. „Bei ausländischen Investoren und Analysten stoßen wir auf ein ungebrochen hohes Interesse“, ließ sich dazu ein Unternehmenssprecher zitieren.

Eine internationale Aktionärsschaft muss per se kein Nachteil sein, und wir sind weit davon entfernt, nationaler Kleinstaaterei im Kapitalmarkt das Wort zu reden. Gleichwohl dürfte sich bei manchen Unternehmen die Euphorie über Investoren beispielsweise aus den „Morgenländern“ im Lichte der jüngsten politischen Entwicklungen etwas gelegt haben. Wie man sich bettet, so liegt man bekanntlich, und ob beispielsweise die Führung der italienischen **Unicredit** (Muttergesellschaft der **HypoVereinsbank**) mit ihrem **libyschen Großaktionär** (7,6% Anteilsbesitz) sonderlich ruhig schläft, kann bezweifelt werden.

Jugend in Deutschland distanziert sich zunehmend von der Aktienanlage

Nach zwei geplatzten Kursblasen in nur einem Jahrzehnt fürchten die deutschen Anleger offensichtlich einen erneuten Absturz und bleiben deshalb gerne außen vor. Die ohnehin schwache deutsche Aktienkultur verstärkt diesen Trend. Geradezu alarmierend gering ist das Interesse junger Leute am Aktienmarkt. Das ergab eine Analyse des **Instituts für Demoskopie Allensbach** im Auftrag der Postbank. Von den Berufstätigen bis 29 Jahren erwarteten im Sommer 2008, also kurz vor Eskalation der Finanzkrise, 8,2% der Befragten, dass sie im Alter über Aktien oder Aktienfonds verfügen würden. Ein Jahr später waren dies noch 6,2% und 2010 lag dieser Wert nur noch bei 1,9% (wir haben diese erstaunliche Zahl allerdings nicht nachgeprüft). Im vergangenen Jahr brachte es die **16. Shell-Jugendstudie** auf den Punkt: „*Wenn etwas out ist neben Drogen, dann sind das Aktien*“, resümierten die Autoren der Studie über die Jugend². Auf die Schlagzeile „**Wir sind DAX!**“ müssen wir in Deutschland also wohl noch lange warten, möglicherweise noch länger als auf die Überschrift: „**Wir sind Weltmeister!**“

I. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

„V-Förmige“ Erholung

Die Wirtschaft in Deutschland hat im Jahr 2010 so stark zugelegt wie noch nie seit der Wiedervereinigung. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt noch im Jahr 2009 um 4,7% niedriger lag als 2008, war im vergangenen Jahr eine Steigerung um 3,6% zu verzeichnen. Tatsächlich wurde diese äußerst positive Konjunktorentwicklung Ende 2009 von nichts und niemanden (und natürlich auch nicht von uns) vorhergesehen. So schrieb seinerzeit das **HWWI** (Hamburger Weltwirtschafts-Institut): „*Der deutschen Wirtschaft droht 2010 ein weiteres Jahr ohne Wachstum. Dem erwarteten Rekordeinbruch von 5,8 Prozent in 2009 wird eine Stagnation folgen. Mit einer durchgreifenden Wende zum Besseren ist trotz einer sich stabilisierenden Konjunktur nicht zu rechnen, die Zahl der Arbeitslosen wird 2010 im Schnitt bei 4,5 Millionen liegen*“.

Im Ergebnis kam es durch die beispiellose fiskal- und geldpolitische Stimulation aller Zentralbanken nicht zu dem vielfach befürchteten „Double-Dip“-Szenario, sondern zu einer unerwarteten „V-förmigen“ Erholung der Realwirtschaft. Dabei profitierten deutsche Unternehmen in besonderem Maße von der Erholung der Weltwirtschaft, die sich vor allem durch eine hohe Nachfrage nach deutschen Exportgütern aus den wachstumsstarken Ländern Asiens auszeichnete. Dies gilt nicht nur für (börsennotierte) Maschinen- und Anlagenbauer, die vielfach prozentual hohe zweistellige Kurszuwächse erzielen konnten. Auch bei den deutschen Autoherstellern hat die ungemein starke Nachfrage nach **Autos in China zu Rekordumsätzen geführt**. Folgerichtig führen **Volkswagen** und **BMW** als Profiteure vom Chinaboom die Liste der größten DAX-Gewinner mit einigem Vorsprung an.

² Wissenschaftler der **Universität Zürich** kamen dagegen in der Studie „**Aktienbesitz in der Schweiz**“ zu dem vollkommen im Widerspruch zu Deutschland stehenden Ergebnis, dass gerade die Jüngeren (18-29 Jahre) „gegen den negativen Trend“ wieder mehr Aktien halten. In der Medienmitteilung vom 16. Februar 2011 heißt es hierzu: „*Der Anteil der Befragten mit Aktienbesitz in dieser Altersklasse hat sich im Vergleich zu 2008 auf 10 Prozent verdoppelt. Gleichzeitig schätzen die Jungen ihren Wissenstand in Anlagefragen deutlich besser ein als noch vor zwei Jahren. Sie benutzen intensiv Printmedien und Internet; letzteres nicht nur zur Informationsbeschaffung, sondern zunehmend auch zur Transaktionsabwicklung.*“ Ursächlich für diese bemerkenswerte Entwicklung dürfte sein, dass die Aktie als Kapitalanlageinstrument in der Schweiz gesellschaftspolitisch ungeachtet aller „Finanzkrisen“ noch immer einen sehr viel besseren Leumund genießt und in den Schweizer Familien auch seit Generationen stärker als Teil eines langfristigen Vermögensaufbaus verankert ist, als dies in Deutschland der Fall ist.

Nach der Pflicht – nun die Kür...

Gehen wir einmal davon aus, dass uns der Aktienmarkt als solcher (und hier besonders der deutsche) am Herzen liegt und wir uns in diesem Metier vergleichsweise gut auskennen. In jedem Fall verfügen wir über eine gut sortierte „Börsen-Bibliothek“ mit vielfältiger (meist) angelsächsischer Finanz(markt-)Literatur und decken dabei auch unverzichtbare Randgebiete ab wie „*Latein für fortgeschrittene Angeber*“. Ein Buch, das uns verrät, wie man belastbare Konjunkturprognosen erstellt, ist leider nicht darunter, und auch die von uns begutachteten Ergebnisse sogenannter Fachleute waren im Vergleich von eher zweifelhafter Natur.

Geht es daher darum, in sinnstiftender Weise die wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen (und idealerweise auch der kommenden) zwölf Monate zu kommentieren, sind wir eher ratlos und können nur sagen „*Felix, qui potuit rerum cognoscere causas*“ oder „*Glücklich, wer die Gründe der Dinge zu erkennen mag*“ (Sie sehen, wie nützlich der kleine Ratgeber ist.)

Wir wussten Anfang 2010 nicht, wie sich das Jahr entwickeln wird – genauso wenig wie in den Vorjahren. Und wir wissen auch Anfang 2011 nicht, wie sich das Jahr entwickeln wird, ebenso wenig in zukünftigen Jahren. Der beste Satz, den wir dazu gefunden haben, lautet: „*Das Jahr 2010 war nervenaufreibend, wenn man die grundlegenden Probleme der Weltwirtschaft ernst genommen hat, aber sehr profitabel, wenn man die Nerven hatte, diese Probleme zu ignorieren.*“³

Wir halten diese Aussage für so treffend, dass man ihr nichts mehr hinzufügen sollte. Denn letztlich interessiert unsere Aktionäre nicht, welche Konjunkturtheorien wir im Rück- oder Ausblick aufstellen, sondern welche Rückschlüsse wir daraus für die Zusammensetzung unseres Portfolios ziehen. Seien Sie bitte nicht enttäuscht: So gut wie keine!

Denn wir wissen (im offensichtlichen Gegensatz zu vielen Kommentaren, die wir lesen), dass die Kausalität zwischen der individuellen Aktienkursentwicklung und der generellen Konjunkturentwicklung im besten Fall schwach ausgeprägt und im schlechtesten Fall sogar negativ ist. Der aberwitzige Gleichlauf der Berg- und Talfahrt von Börse und Konjunktur der Jahre 2009 und 2010 steht dem nicht entgegen. Er mag zwar bei manchen schon den Impuls für eine dezidierte Widerlegung unserer These auslösen. Nur zu, an den Fakten ist in ihrer historischen Einordnung aber nicht zu rütteln. Bereits ein Blick nach China im Jahr 2010 sollte die (Denk-)Richtung vorgeben: **Shanghai A Index** minus 14%, **Entwicklung BIP** plus 10%. Tatsächlich steht der Chinesische Leitindex heute rund **40% niedriger** als **2007**, obwohl die Chinesische Wirtschaft (zumindest gefühlt) jedes Jahr um 10% wächst.

Warum dieser etwas sperrige Exkurs?

Nun, wir möchten Sie aus den genannten Gründen auch in den folgenden Jahren nur mit einer Minimalversion zu Aussagen über die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen versorgen. Die wirtschaftliche Entwicklung ist im vergangenen Jahr in mannigfaltiger Weise publiziert worden, und in die (Börsen-)Zukunft können wir ebenso wenig schauen wie andere. Sie werden zudem von anderen Gesellschaften (im Zweifel mit eigener volkswirtschaftlicher Abteilung) viel gehaltvollere Ausführungen zu einem Konjunkturrückblick bzw. -ausblick erhalten. Auch wenn Sie mit Recht einen Anflug von **Defätismus** in diesen Ausführungen entdecken, steckt darin ein ernstzunehmender Gedanke. Es ist nur schwer einzusehen, warum man seine Aktionäre im Zeitalter universell verfügbarer Echtzeit-Informationen mit wirtschaftli-

³ Aus dem Investmentbericht der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

chen Thesen und Antithesen versorgen sollte, die Ihnen aus unserer Sicht keinen erkennbaren Mehrwert bieten.

Um aber keine Missverständnisse aufkommen zu lassen: Zweifellos hat eine Analyse (volks-)wirtschaftlicher Fakten einen wichtigen Stellenwert für die konzeptionelle Gestaltung einer Anlagestrategie. Tatsächlich spielen diese Fakten im Rahmen der individuellen Auswahl von Einzelbeteiligungen im SPARTA-Portfolio in einer Gesamtanalyse der jeweiligen Unternehmenssituation aber nur eine untergeordnete Rolle.

II. Geschäftsverlauf

Gute Ergebnisentwicklung

Mit einem Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2010 in Höhe von EUR 1.637.283 setzt die SPARTA AG den positiven Ergebnistrend der Vorjahre fort. Unter Berücksichtigung des bestehenden Gewinnvortrages in Höhe von EUR 6.814.229 ergibt sich damit ein Bilanzgewinn in Höhe von EUR 8.451.512. Wesentliche Beiträge zu diesem Ergebnis lieferten der Wertpapierhandel mit EUR 1.663.810 sowie die Dividendenzahlungen und Ausschüttungen von Wertpapieren mit Festzinscharakter mit EUR 1.023.187. Die im abgelaufenen Geschäftsjahr vereinnahmten Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG haben die Ergebnisentwicklung nicht beeinflusst, da die Bewertung der Beteiligung zum Stichtag auf den niedrigeren beizulegenden Wert erfolgte.

Ausbau des Geschäftsvolumens

Der bereits im Vorjahr begonnene Ausbau des Beteiligungsportfolios der SPARTA AG wurde im Geschäftsjahr 2010 kontinuierlich fortgeführt. Im Vergleich zum Bilanzstichtag 2009 wurde das Wertpapierportfolio – Finanzanlagen und sonstige Wertpapiere – von EUR 16.509.806 auf EUR 28.711.466 nahezu verdoppelt.

Die Ausweitung der finanziellen Spielräume zum Ausbau des Portfolios basierte neben der selektiven Inanspruchnahme von Bankkrediten auch auf den Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG. So beschloss die FALKENSTEIN-Hauptversammlung vom 17. Juni 2010 neben der Zahlung einer ordentlichen Dividende in Höhe von EUR 1,36 je Aktie eine Kapitalherabsetzung in Höhe von insgesamt EUR 1,2 Mio. Die Auszahlung des Herabsetzungsbetrages an die Aktionäre erfolgte im Dezember 2010. Die Bewertung der Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG berücksichtigt bereits die im Jahr 2010 vorgenommenen Ausschüttungen und beträgt zum Bilanzstichtag EUR 379.802.

Während die FALKENSTEIN Nebenwerte AG für die SPARTA AG künftig nur noch eine untergeordnete Rolle spielen wird, wurde das Anlagespektrum der SPARTA AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010 auf eine breitere Basis gestellt.

Hohes Volumen an Abfindungsergänzungsansprüchen

Die SPARTA AG verfügt über ein Portfolio von latenten Forderungen aus Abfindungsergänzungsansprüchen. Solche Ansprüche entstehen im Rahmen von gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen wie beispielsweise dem Abschluss eines Gewinn- und Beherrschungsvertrages oder eines Squeeze-Out. Die Angemessenheit von Abfindungszahlungen an Aktionäre kann grundsätzlich gerichtlich überprüft werden. Kommt das Gericht dabei zu der Entscheidung, dass die Abfindungszahlung zum Zeitpunkt der Umsetzung der Maßnahme der Höhe nach nicht angemessen war, so wird zwischen den Parteien eine Nachzah-

lungsvereinbarung getroffen. Das Gesamtvolumen erhaltener Abfindungszahlungen, die im Rahmen von Spruchverfahren noch hinsichtlich einer potentiellen Nachbesserung überprüft werden, beläuft sich zum 31. Dezember 2010 auf insgesamt EUR 108,411 Mio. Diese latenten Nachbesserungsrechte teilen sich hinsichtlich des Volumens auf in verbrieft Ansprüche (EUR 10,481 Mio.) und in unverbrieft Ansprüche (EUR 97,930 Mio.). Bei Abschluss eines Spruchverfahrens erfolgt eine Berichtigung des Bilanzansatzes der Abfindungsergänzungsansprüche.

Der Bilanzansatz der Nachbesserungsrechte zum 31. Dezember 2010 beläuft sich auf EUR 2.066.888.

Erweiterung des Vorstands

Im Rahmen des Ausbaus des Beteiligungsgeschäfts der SPARTA AG hat der Aufsichtsrat mit Wirkung zum 19. August 2010 Herrn Dr. Olaf Hein als weiteren Vorstand der SPARTA AG bestellt. Darüber hinaus übt Herr Dr. Hein auch weiterhin das Vorstandsmandat für die FALKENSTEIN Nebenwerte AG aus.

III. Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage

Im Geschäftsjahr 2010 erzielte die SPARTA AG ein Ergebnis aus dem Wertpapierhandel in Höhe von EUR 1.663.810 (im Vorjahr EUR 1.281.554).

Die SPARTA AG wies im abgelaufenen Geschäftsjahr sonstige betriebliche Erträge in Höhe von EUR 377.015 (Vorjahr EUR 59.779) aus. Erstmals leisteten Zuzahlungen in Höhe von EUR 224.785 aus einem abgeschlossenen Spruchverfahren einen nennenswerten Ergebnisbeitrag zu den sonstigen Erträgen.

Der Personalaufwand betrug im Jahr 2010 EUR 832.684 (Vorjahr EUR 144.577). Die Erhöhung der Aufwendungen begründet sich in der personellen Aufstockung der Gesellschaft sowie in der erstmaligen Zahlung einer erfolgsabhängigen Vorstandsvergütung. Diese leitet sich aus der Wertentwicklung des Beteiligungsportfolios der SPARTA AG zum jeweiligen Stichtag ab.

Im Geschäftsjahr 2010 beruhte der Vermögenszuwachs auf der guten Kursentwicklung hoch gewichteter Wertpapierpositionen, die sich zum Bilanzstichtag noch im Besitz der Gesellschaft befanden. Nach handelsrechtlichen Bilanzierungsvorgaben dürfen diese Gewinne jedoch erst bei deren Realisierung ausgewiesen werden. Die Berechnung der gezahlten Tantieme basiert auf einem vertraglich vereinbarten Berechnungsschema. Voraussetzung für die Zahlung der erfolgsabhängigen Komponente bildet neben dem Erreichen einer Mindestrendite von 4% („Hurdle Rate“) auch das wertmäßige Überschreiten der alten Höchststände des Portfolios („High Watermark-Klausel“).

Im Geschäftsjahr 2010 beliefen sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf EUR 288.710 (Vorjahr EUR 763.030). Sie berücksichtigen sowohl allgemeine Verwaltungskosten der Gesellschaft (EUR 275.492) als auch realisierte Kursverluste aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 8.743). Damit sind die allgemeinen Verwaltungskosten gegenüber dem Vorjahr (EUR 256.784) nahezu konstant geblieben.

Die Erträge aus Beteiligungen in Höhe von EUR 860.142 (Vorjahr EUR 6.449.501) resultieren aus den Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2010.

Neben Erträgen aus anderen Wertpapieren in Höhe von EUR 99.750 (Vorjahr EUR 16.045), die Dividendenzahlungen von Wertpapieren des Anlagevermögens umfassen, ergeben sich im Jahr 2010 Zinserträge und ähnliche Erträge in Höhe von EUR 923.437 (Vorjahr EUR 339.275). Sie setzen sich überwiegend aus Erträgen aus Wertpapieren mit Festzinscharakter (EUR 772.735) zusammen.

Zum Bilanzstichtag betragen die Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens EUR 1.011.286 (Vorjahr EUR 4.636.017). Mit EUR 612.425 entfällt der überwiegende Teil der Abschreibung auf die Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG. Damit berücksichtigt die Abschreibung bereits die weitere Entwicklung der Beteiligung und die Festlegung von deren Bilanzansatz auf den niedrigeren beizulegenden Wert.

Darüber hinaus entfielen Wertberichtigungen in Höhe von EUR 89.174 auf Wertpapiere des Anlagevermögens und EUR 106.099 auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Das Geschäftsjahr 2010 hat die SPARTA AG mit einem Jahresüberschuss in Höhe von EUR 1.637.283 (Vorjahr EUR 2.443.158) abgeschlossen.

Das Anlagevermögen der SPARTA AG wird zum Bilanzstichtag mit EUR 15.423.811 (Vorjahr EUR 6.041.803) bewertet und besteht fast ausschließlich aus Finanzanlagen.

Die Finanzanlagen in Höhe von EUR 15.411.468 (Vorjahr EUR 6.041.419) setzen sich aus Anteilen an verbundenen Unternehmen – SPARTA Invest AG, vormals FALKENSTEIN Swiss AG, (EUR 1.087.509) und FALKENSTEIN Nebenwerte AG (EUR 379.802) – sowie Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 13.944.157) zusammen.

Zum Bilanzstichtag wies die SPARTA AG Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von EUR 4.074.722 (Vorjahr EUR 4.124.977) aus. Die Position setzt sich im Wesentlichen aus Steuer-rückforderungen (EUR 2.534.096), einem Portfolio von nicht verbrieften Abfindungsergänzungsansprüchen (EUR 1.476.913) sowie Forderungen aus über den Bilanzstichtag veräußerten Wertpapieren (EUR 63.457) zusammen.

Der Wertpapierbestand im Umlaufvermögen der SPARTA AG betrug zum 31. Dezember 2010 insgesamt EUR 13.299.999 (Vorjahr EUR 10.468.387).

Der Kassenbestand und die Guthaben bei Kreditinstituten beliefen sich zum Ende des Geschäftsjahres 2010 auf insgesamt EUR 91.355 (Vorjahr EUR 4.102.595).

Per 31. Dezember 2010 erhöhte sich das ausgewiesene Eigenkapital der SPARTA AG von EUR 24.536.976 auf EUR 26.174.259 oder EUR 34,58 je Aktie.

Es wurden Steuerrückstellungen in Höhe von EUR 86.739 (Vorjahr EUR 36.519) für Gewerbesteuern gebildet. Die Sonstigen Rückstellungen in Höhe von insgesamt EUR 560.170 (Vorjahr EUR 172.027) berücksichtigen im Wesentlichen Tantiemезahlungen sowie Kosten für Abschlussprüfung und Hauptversammlung.

Zur Ausweitung der finanziellen Entwicklungsmöglichkeiten hat die SPARTA AG im abgelaufenen Geschäftsjahr Bankkredite in Anspruch genommen. Damit ergaben sich zum Bilanzstichtag Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von EUR 5.897.664 (Vorjahr EUR 0).

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 2010 beläuft sich auf EUR 32.889.886 (Vorjahr EUR 24.737.762).

IV. Risikobericht

In ihren Risikoberichten der letzten Jahre hat die SPARTA AG mit der FALKENSTEIN Nebenwerte AG eine Vielzahl von Ansichten und Einsichten über das Risiko im Aktienmarkt dargestellt. Das Thema Risiko und Aktie dürfte von keiner Gesellschaft vergleichbarer Größe bislang facettenreicher behandelt worden sein als von uns. (Unsere grundsätzliche Einschätzung zum Thema Risiko finden Sie auch auf unserer Homepage: www.sparta.de). Als wir nun glaubten, eigentlich auf (fast) alles vorbereitet zu sein, wäre uns beinahe das **Hindenburg-Omen** zum Verhängnis geworden. Das kennen Sie nicht? Wir kannten es auch nicht, aber die folgende Reuters-Meldung machte uns glücklicherweise im Dezember 2010 auf die drohende Gefahr aufmerksam:

„Hindenburg-Omen“ deutet auf fallende Kurse hin

*Am amerikanischen Aktienmarkt ist den zweiten Tag in Folge das sogenannte „Hindenburg-Omen“ aufgetreten. Diese seltene Kombination aus mehreren technischen Faktoren deutet einer Theorie zufolge auf fallende Kurse hin. Benannt ist dieser Marktindikator nach dem Zeppelin „Hindenburg“, der 1937 beim Landeanflug auf Lakehurst bei New York in Flammen aufging. Für das Hindenburg-Omen muss eine bestimmte Quote aller an der US-Börse NYSE gehandelten Werte neue Jahreshochs beziehungsweise Jahrestiefs markieren. Gleichzeitig muss der gleitende Durchschnittskurs des **NYSE-Index** steigen und ein weiterer Indikator, der **McClellan-Oszillator**, einen Abzug von Kapital aus dem Markt signalisieren. Das ist derzeit der Fall.*

*Tritt das Hindenburg-Omen binnen kurzer Zeit zweimal auf, gilt es als bestätigt. Der Theorie zufolge besteht nun eine **52-prozentige Wahrscheinlichkeit**, dass die Börse innerhalb der nächsten **vier Monate mindestens acht Prozent verliert**. Die Möglichkeit eines Crash liege sogar bei 24 Prozent. Die Aussagekraft des Phänomens ist unter Anlegern und Chart-Technikern aber umstritten. Im August hatten viele Analysten das Omen ausfindig gemacht - doch die Börse stagnierte, ehe sie anschließend nach oben schoss. (Reuters 16.12.2010 Düsseldorf/Frankfurt)*

Naturgemäß waren wir sehr besorgt – schließlich nahm es mit der Hindenburg kein gutes Ende. Es wurde uns dann aber doch klar, dass die Vorhersage **von Kursrückgängen von 8% innerhalb von vier Monaten mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 52%** etwa der Qualität einer mittelmäßigen Wettervorhersage entspricht.

Das ist nämlich die Crux bei den allermeisten (Markt-)Risiken, die landläufig diskutiert werden: Ihre Eintrittswahrscheinlichkeit liegt im Mittel bei ungefähr 50%. Will heißen: **„Wenn der Hahn kräht auf dem Mist, ändert sich das Wetter oder es bleibt wie es ist.“**

Die Kunst besteht also nicht primär darin, bestimmte (Verlust-)Risiken zu erkennen, sondern ihre Eintrittswahrscheinlichkeit angemessen zu gewichten. Komplizierter wird die Sache durch den Umstand, dass jeder im Kapitalmarkt individuell entscheiden muss, welches Risiko er tragen kann bzw. will. Nochmals schwieriger wird diese Entscheidung für einen Anleger, wenn (bzw. weil) er nicht weiß, welches Risiko in der Summe andere Investoren zu tragen bereit sind. Er kann insbesondere nicht abschätzen, welche Ereignisse welche Anleger zu welchen Reaktionen im Markt veranlassen und welche Rückkopplungseffekte diese Reaktionen wiederum bei ihm auslösen. Zudem muss auch jeder individuell entscheiden, welchen potentiellen Ertrag er mit seiner persönlichen Risikopräferenz verbindet und unter welchen Umständen sich diese Präferenz ändert.

Die Betrachtung von Risiken im Kapitalmarkt ist also alles andere als eine berechenbare Wissenschaft – da können Computerprogramme laufen, bis die Notkühlung einsetzt. Insofern ist es auch müßig, fundamentale Kriterien im Umgang mit Marktrisiken aufstellen zu wollen: **Das Risiko liegt im Auge des Betrachters.** (Das gilt im Übrigen auch für Schönheit, wie man in England weiß: „Beauty is in the Eye of the Beholder!“) Und ist damit also höchst subjektiv.

Die SPARTA-Philosophie

Wir können Ihnen daher auch nur verdeutlichen, welche Einstellung **wir** zu den latenten Risiken des SPARTA-Portfolios haben. Als Aktionär müssen Sie dann entscheiden, inwieweit das SPARTA-Konzept mit Ihren persönlichen Vorstellungen harmoniert. Anzumerken wäre vorab noch, dass die SPARTA AG kein holistisches Anlagekonzept umsetzt, sondern seine Aktionäre an einem hoch spezialisierten Aktienportfolio beteiligt.

- Die Wertpapiere im SPARTA-Portfolio unterliegen nicht dem Risiko eines „**Verkaufs zur Unzeit**“, da wir nur mit Eigenkapital bzw. mit limitierten Lombardlinien arbeiten, die zudem einen hohen Beleihungsauslauf haben.
- Der Anlagestil des SPARTA-Portfolios unterliegt nicht der Gefahr eines plötzlichen Managementwechsels, da wir nicht nur seit langem als Team zusammenarbeiten, sondern auch den Wunsch haben, noch viele Jahre in der gegebenen Konstellation den eingeschlagenen Weg fortzusetzen. (Der Team-Gedanke muss übrigens nicht im Widerspruch zu der gelegentlich eingeschränkten „Synchronisationsfähigkeit“ gemeinsamer Anlageentscheidungen stehen).
- Das SPARTA-Portfolio setzt sich zum ganz überwiegenden Teil aus börsennotierten Wertpapieren von Unternehmen zusammen, die ihren Sitz in den **D-A-CH**-Ländern haben, also in Deutschland (D), Österreich (A) und der Schweiz (CH).
- Im SPARTA-Portfolio befinden sich zeitweise **einzelne Wertpapiere** mit einer Gewichtung von mehr als **10% des Eigenkapitals** der Gesellschaft. Zeitweilig können **fünf Beteiligungen** zusammen eine Gewichtung von mehr als 50% des Eigenkapitals der Gesellschaft erreichen.
- Die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligungen im Verhältnis zur Börsenkursentwicklung wird von uns fortwährend durch eine Vielzahl öffentlich zugänglicher Quellen überwacht.
- Wir unterziehen das SPARTA-Portfolio keinem „**Stresstest**“ oder anderer Prüfungsroutinen in Relation zu möglichen Marktentwicklungen.

- Wir errechnen für das SPARTA-Portfolio keine „**Korrelationskoeffizienten**“ der Beteiligungen untereinander. (Falls uns in diesem Zusammenhang jemand ein wenig über den Zusammenhang von **Risikostreuung, Beta, Markowitz** und den Vorteilen **internationaler Diversifizierung** informieren möchte, haben wir dafür natürlich ein offenes Ohr. Argumentativ müsste man dann allerdings erst einmal über die faktische Hürde springen, dass der DAX aktuell in einem Abwärtstrend zu **79%** mit dem MSCI-Worldindex korreliert).
- Wir setzen grundsätzlich keine Derivate ein, um das SPARTA-Portfolio abzusichern. (Tatsächlich haben wir auch noch kein Derivat gefunden, welches die Risikostruktur unseres Portfolios auch nur näherungsweise abbildet). Im Einzelfall wird im Hinblick auf die in Schweizer Franken notierten Aktienpositionen eine teilweise oder vollständige Währungsabsicherung über standardisierte Devisentermingeschäfte betrieben, wenn uns dies angesichts der Marktentwicklungen opportun erscheint.
- Risikoadjustierungen bei der Portfolio-Zusammensetzung erfolgen mittels der Steuerung unserer Cash-Quote sowie der subjektiven Entscheidung des Managements, wie „verletzlich“ eine Aktie für einen Kursrückgang ist.
- Nicht zuletzt führen wir unsere Arbeit auch in dem Bewusstsein aus, dass uns das Vertrauen unserer Aktionäre nicht geschenkt, sondern nur geliehen wurde.

V. Ausblick

Hier können wir nur unsere Zielsetzung aus den Vorjahren wiederholen: angestrebt ist eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite zwischen 12% bis 15%. Bei dieser Spanne handelt sich um einen künftigen langjährigen Durchschnitt, mit einzelnen Geschäftsjahren, deren Ergebnisse sowohl unter- als oberhalb dieser Spanne liegen können.

Nachdem die SPARTA AG bis Ende Februar 2011 einen Vorsteuerertrag von mehr als **4 Mio. Euro** erzielt hat, könnten wir der Versuchung erliegen, bereits heute den Jahrgang 2011 in hohen Tönen zu loben. Zur Anschauung (und für den Kenner in Anlehnung an den Geschäftsbericht 2005 der FALKENSTEIN Nebenwerte AG) möchten wir Ihnen einmal zeigen, wie so etwas aussehen könnte:

Die Entwicklung im ersten Halbjahr 2011 lässt darauf schließen, dass der „**Spartaner 2011**“ ein außergewöhnlich guter Jahrgang werden könnte. Diese Aussage kann natürlich nur mit aller Vorsicht getroffen werden. Da ein wesentlicher Teil der Ernte erst zum Jahresende eingebracht wird, können wir nicht ausschließen, dass **Traubenwickler, Rebzikade** oder gar der gemeine **Rhombenspanner** (*Peribatodes rhomboidaria*) noch für erhebliche Schäden in unserem „Anbaugebiet“ sorgen werden. Doch sollten wir von derartigen Imponderabilien verschont bleiben, dürfte der Ertrag des Vorjahres nachhaltig übertroffen werden. So verspricht eine erste Degustation ein Ergebnis, das überraschend voll im Aroma, gut ausbalanciert, am Gaumen von bemerkenswert dichter Süße und mit vehementer Mineralität im Abgang ist.

Tatsächlich steckt hinter dieser Darstellungsform aber mehr als nur eine nette Humoreske. Sie charakterisiert vielmehr den typischen Geschäftsverlauf einer Beteiligungsgesellschaft vom „Typ“ SPARTA. **Vereinfacht heißt das: Investieren, Warten, Hoffen, Ernten.** Und wie auf einem Weingut von einem guten Jahrgang erst gesprochen werden kann, wenn der Wein in den Fässern ist, so ist die unterjährige

Wertsteigerung in einem Beteiligungsportfolio auch nur wenig mehr als ein Hoffnungswert, solange das Gesamtergebnis nicht realisiert ist.

Von Bedeutung ist aus unserer Sicht bei einer Beteiligungsgesellschaft auch die „**Qualität**“ des **Ergebnisses** und dessen offene Kommunikation unter den Aktionären. Solange eine Gesellschaft über ausreichend stille Reserven aus den Vorjahren verfügt, kann durch periodengerechte Realisierung derselben ein Jahresergebnis erzielt werden, das mit der unterjährig erzielten, echten Wertschöpfung bestenfalls in losem Zusammenhang steht. Insoweit sollten auch das ausgewiesene Ergebnis 2010 und die bereits in 2011 realisierten Erträge in einem Zusammenhang betrachtet werden. Zum erheblichen Teil „gewachsen“ ist der sich abzeichnende gute Jahrgang 2011 bereits im vergangenen Jahr, geerntet wird heuer.

„**Ist denn noch mehr drin?**“ mögen Sie berechtigterweise fragen. Auch da müssen wir Sie wieder auf den Weinberg verweisen. Ohne Zweifel haben wir – bildlich gesprochen – noch gute Trauben an den Rebstöcken hängen und auch in den hauseigenen Barriquefässern reifen noch feine Tropfen, deren volles Aroma sich erst mit der Lagerung entfaltet. **Insoweit sind wir durchaus zuversichtlich, die langfristig angestrebten Ziele zu erreichen.** Wie die Ernte und Verköstigung am Ende aber ausfallen werden, wird sich noch zeigen.

In diesem Sinne: A votre santé!

Hamburg, im Mai 2011

Christoph Schäfers
Vorstand

Dr. Olaf Hein
Vorstand

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2010

AKTIVA		31.12.2010	31.12.2009
	EUR	EUR	EUR
Anlagevermögen			
I. Immaterielle Vermögensgegenstände			
Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		9.272,00	0,00
II. Sachanlagen			
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		3.071,00	384,00
III. Finanzanlagen			
Anteile an verbundenen Unternehmen	1.467.311,02		3.209.266,44
Wertpapiere des Anlagevermögens	13.944.156,51	15.411.467,53	2.832.152,83
		15.423.810,53	6.041.803,27
Umlaufvermögen			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	63.457,32		465.418,97
Sonstige Vermögensgegenstände	4.011.264,62	4.074.721,94	3.659.557,71
II. Wertpapiere			
Sonstige Wertpapiere		13.299.998,85	10.468.387,02
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten			
		91.354,80	4.102.595,32
		17.466.075,59	18.695.959,02
		32.889.886,12	24.737.762,29

PASSIVA	31.12.2010	31.12.2009
	EUR	EUR
Eigenkapital		
I. Gezeichnetes Kapital	10.596.264,00	10.596.264,00
- bedingtes Kapital EUR 3.370.626,00 -		
II. Kapitalrücklage	7.111.504,74	7.111.504,74
III. Gewinnrücklagen		
Gesetzliche Rücklage	14.978,70	14.978,70
IV. Gewinnvortrag	6.814.229,09	4.371.071,05
V. Jahresüberschuss	1.637.282,57	2.443.158,04
	26.174.259,10	24.536.976,53
Rückstellungen		
1. Steuerrückstellungen	86.739,00	36.519,00
2. Sonstige Rückstellungen	560.170,05	135.508,00
	646.909,05	172.027,00
Verbindlichkeiten		
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5.867.663,91	0,00
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 5.867.663,91 (i.Vj. EUR 0,00) --		
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	90.753,74	2.105,31
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 90.753,74 (i.Vj. EUR 2.105,31) --		
3. Sonstige Verbindlichkeiten	110.300,32	26.653,45
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 110.300,32 (i.Vj. EUR 26.653,45) --		
-- davon aus Steuern EUR 81.084,18 (i.Vj. EUR 1.865,96) --		
	6.068.717,97	28.758,76
	32.889.886,12	24.737.762,29

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG		2010	2009
vom 1. Januar bis 31. Dezember 2010		EUR	EUR
Umsatzerlöse aus dem Wertpapierhandel		23.875.345,53	17.063.803,66
Aufwendungen für Wertpapiere		-22.211.535,53	-15.782.250,06
Sonstige betriebliche Erträge		377.015,04	59.778,88
Rohergebnis		2.040.825,04	1.341.332,48
Personalaufwand			
Löhne und Gehälter	-813.284,79		-132.900,00
Soziale Abgaben	-19.399,39	-832.684,18	-11.676,53
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		-1.693,28	-503,95
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-288.710,10	-763.029,61
Betriebsergebnis		917.737,48	433.222,39
Erträge aus Beteiligungen		860.141,61	6.449.500,82
- davon aus verbundenen Unternehmen EUR 860.141,61 (i. Vj. EUR 6.449.500,82)			
Erträge aus anderen Wertpapieren		99.749,79	16.044,68
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		923.437,37	339.275,43
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens		-1.011.285,71	-4.636.016,94
Zinsen und ähnliche Aufwendungen		-55.556,07	-84.410,00
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		1.734.224,47	2.517.616,38
Steuern vom Einkommen und Ertrag		-96.941,90	-74.458,34
Jahresüberschuss		1.637.282,57	2.443.158,04
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		6.814.229,09	4.371.071,05
Bilanzgewinn		8.451.511,66	6.814.229,09

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2010

ALLGEMEINE ANGABEN

Der Jahresabschluss der SPARTA AG für das Geschäftsjahr 2010 wird nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Erstmals werden auch sämtliche durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz vom 28. Mai 2009 geänderten Vorschriften berücksichtigt. Die Vorjahreszahlen wurden aufgrund des Wahlrechts des Artikel 67 Absatz 8 Satz 2 EGHGB nicht angepasst.

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

Das Grundkapital der SPARTA AG beträgt EUR 10.596.264 und ist eingeteilt in 756.876 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von EUR 14,00 je Aktie. Die Aktien der Gesellschaft sind im Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet und werden dort unter der ISIN-Nummer DE000A0NK3W4 bzw. der Wertpapierkennnummer A0NK3W geführt.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

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

Immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen

Die Immateriellen Vermögensgegenstände und die Gegenstände des Sachanlagevermögens sind zu Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen angesetzt. Die planmäßigen Abschreibungen erfolgen grundsätzlich linear entsprechend der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer. Anlagegüter mit einem Anschaffungswert von nicht mehr als EUR 150 werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben und im Anlagenspiegel vereinfacht als Abgang erfasst. Anlagegüter, deren Anschaffungswerte zwischen EUR 150 und EUR 1.000 liegen, werden zusammengefasst und gemeinsam über einen Zeitraum von fünf Jahren abgeschrieben.

Finanzanlagen

Die in der Bilanz der SPARTA AG ausgewiesenen Anteile an verbundenen Unternehmen werden mit ihrem am Bilanzstichtag beizulegenden Wert bewertet. Die Wertpapiere des Anlagevermögens werden mit den durchschnittlichen Anschaffungskosten bewertet. Soweit bei den Aktienpositionen des Anlagevermögens der Börsenkurs zum Bilanzstichtag niedriger als die Anschaffungskosten ist, werden Abwertungen auf den niedrigeren Börsenkurs vorgenommen. Bei einer voraussichtlichen dauerhaften Wertminderung werden darüber hinaus außerplanmäßige Abschreibungen vorgenommen und die Finanzanlagen mit dem niedrigeren Wert angesetzt, der ihnen am Bilanzstichtag beizulegen ist. Bei den in Fremdwährungen notierten Wertpapieren wird entsprechend § 256a Handelsgesetzbuch der Devisenkassamittelkurs zum Bilanzstichtag berücksichtigt.

Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände

Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände werden zum Nominalbetrag bzw. zu Anschaffungskosten ausgewiesen.

Wertpapiere

Die Sonstigen Wertpapiere werden zu Anschaffungskosten bewertet. Es kommt hierbei die Durchschnittsbewertung zur Anwendung. Falls der Börsenkurs am Bilanzstichtag niedriger ist als die Anschaffungskosten, werden Abwertungen auf den Schlusskurs am Bilanzstichtag vorgenommen. Bei den in Fremdwährungen notierten Wertpapieren wird entsprechend § 256a Handelsgesetzbuch der Devisenkassamittelkurs zum Bilanzstichtag berücksichtigt.

Rückstellungen

Die Rückstellungen berücksichtigen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verpflichtungen. Sie sind in der Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags angesetzt.

Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten werden mit ihrem Erfüllungsbetrag ausgewiesen.

ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

Anlagevermögen

Die Entwicklungen des Anlagevermögens der SPARTA AG im Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2010 sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.

Finanzanlagen

Die Finanzanlagen setzen sich zusammen aus Anteilen an verbundenen Unternehmen sowie den Wertpapieren des Anlagevermögens.

Unter den verbundenen Unternehmen werden die FALKENSTEIN Nebenwerte AG (EUR 379.802) sowie die SPARTA Invest AG, vormals FALKENSTEIN Swiss AG, (EUR 1.087.509) ausgewiesen.

Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände

Sämtliche Forderungen und die Sonstigen Vermögensgegenstände sind innerhalb eines Jahres fällig.

	31.12.2010 in EUR	31.12.2009 in EUR
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	63.457	465.419
Sonstige Vermögensgegenstände	4.011.265	3.659.558

Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betreffen Wertpapierverkäufe, die über den Bilanzstichtag erfolgten.

Die Sonstigen Vermögensgegenstände bestehen hauptsächlich aus Steuererstattungsansprüchen (EUR 2.534.096) und einem Portfolio von Abfindungsergänzungsansprüchen (EUR 1.476.913). Im ersten Quartal 2011 sind bereits Steuererstattungen in Höhe von EUR 2.123.211 eingegangen.

Sonstige Wertpapiere

Unter diesem Posten sind Aktien börsennotierter Gesellschaften ausgewiesen.

Gezeichnetes Kapital

Das gezeichnete Kapital der Gesellschaft beträgt EUR 10.596.264 und ist eingeteilt in 756.876 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von EUR 14,00 je Aktie.

Genehmigtes Kapital

Die ordentliche Hauptversammlung vom 23. Juli 2008 ermächtigte den Vorstand, das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 22. Juli 2013 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrfach um bis zu insgesamt EUR 5.258.120 durch Ausgabe von bis zu 375.580 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2008).

Bedingtes Kapital I

Mit Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 23. Juli 2008 wurde der Vorstand ermächtigt, in der Zeit bis zum 22. Juli 2013 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital um bis zu EUR 3.370.626 durch Ausgabe von bis zu 240.759 neuen, auf den Inhaber lautenden Aktien bedingt zu erhöhen. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von auf den Inhaber lautenden Stückaktien an die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. eine Kombination dieser Instrumente).

Kapitalrücklage

Die Kapitalrücklage beträgt zum 31. Dezember 2010 EUR 7.111.505.

Gewinnrücklagen

Die gesetzliche Rücklage beläuft sich auf EUR 14.979.

Bilanzgewinn

Im Geschäftsjahr 2010 ergab sich ein Jahresüberschuss in Höhe von EUR 1.637.283. Unter Zurechnung des Gewinnvortrages aus dem Vorjahr in Höhe von EUR 6.814.229 ergibt sich ein Bilanzgewinn von EUR 8.451.512. Über die Verwendung des Bilanzgewinns zum 31. Dezember 2010 beschließt die Hauptversammlung der SPARTA AG.

Rückstellungen

Die Sonstigen Rückstellungen in Höhe von EUR 560.170 wurden vorwiegend für Tantiemезahlungen (EUR 472.000), die Durchführung der Hauptversammlung (EUR 40.000) sowie Rechts-, Beratungs- und Prüfungskosten (EUR 30.000) gebildet.

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten sind innerhalb eines Jahres fällig.

	31.12.2010 in EUR	31.12.2009 in EUR
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5.867.664	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	90.754	2.105
Sonstige Verbindlichkeiten	110.300	26.653

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind durch Aktien besichert.

Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen betreffen überwiegend Wertpapierkäufe über den Bilanzstichtag.

Die zum Bilanzstichtag bestehenden Sonstigen Verbindlichkeiten enthalten u.a. Zahlungen, die die SPARTA AG aus der Beteiligung der ehemaligen FALKENSTEIN-Aktionäre an latenten Abfindungsergänzungsansprüchen erhalten hat. Diese Position in Höhe von EUR 24.375 bildet eine Bewertungseinheit mit den bestehenden Abfindungsergänzungsansprüchen, die unter den Sonstigen Vermögensgegenständen bilanziert werden. Eine endgültige Ausbuchung dieser Verbindlichkeit erfolgt spätestens mit dem Erlöschen der Rechtsansprüche bei der Beendigung sämtlicher Spruchstellenverfahren aus dem Ende 2008 erworbenen Portfolio latenter Abfindungsergänzungsansprüche.

Die Sonstigen Verbindlichkeiten enthalten Verbindlichkeiten aus Lohn- und Kirchensteuern in Höhe von EUR 81.084 (Vorjahr EUR 1.866).

ERLÄUTERUNGEN ZU DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse in Höhe von EUR 23.875.346 enthalten die um die Verkaufsgebühren reduzierten Erlöse aus Wertpapierverkäufen des Umlaufvermögens.

Aufwendungen für Wertpapiere

Die Aufwendungen für Wertpapiere in Höhe von EUR 22.211.536 ergeben sich aus den durchschnittlichen Anschaffungskosten der im Berichtsjahr verkauften Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Sonstige betriebliche Erträge

Die Sonstigen betrieblichen Erträge belaufen sich auf EUR 377.015. Davon leistet das Ergebnis, das aus der Veräußerung von Wertpapieren aus dem Anlagevermögen resultiert, einen Beitrag in Höhe von EUR 112.805 und EUR 224.785 entfallen auf Zuzahlungen eines im Berichtsjahr 2010 abgeschlossenen Spruchverfahrens.

Personalaufwand

Der Personalaufwand enthält Löhne und Gehälter in Höhe von EUR 813.285 und soziale Abgaben in Höhe von EUR 19.399.

Abschreibungen auf Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen

Die Abschreibungen auf Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen betragen EUR 1.693 und sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von EUR 288.710 enthalten im Wesentlichen Aufwendungen für Prüfungs-, Rechts- und Beratungskosten (EUR 44.428), die Hauptversammlung (EUR 40.000) sowie Raumkosten (EUR 38.964).

Erträge aus Beteiligungen

Die Erträge aus Beteiligungen in Höhe von EUR 860.142 umfassen die im abgelaufenen Geschäftsjahr erhaltenen Ausschüttungen der FALKENSTEIN Nebenwerte AG.

Erträge aus anderen Wertpapieren

Die Erträge aus anderen Wertpapieren in Höhe von EUR 99.750 ergeben sich aus Dividendenzahlungen aus Wertpapieren des Anlagevermögens.

Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

Die Sonstigen Zinsen und ähnliche Erträge in Höhe von EUR 923.437 beinhalten Dividendenzahlungen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens und Guthabenzinsen auf Bankkonten.

Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens belaufen sich auf insgesamt EUR 1.011.286. Davon entfallen EUR 612.425 auf Abschreibungen auf die Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG und EUR 203.588 auf die Beteiligung an der SPARTA Invest AG (vormals FALKENSTEIN Swiss AG). Ein Betrag von EUR 89.174. betreffen Wertberichtigungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens und EUR 106.099 entfallen auf Wertberichtigungen auf Wertpapiere, die dem Umlaufvermögen zuzurechnen sind.

Zinsen und ähnliche Aufwendungen

Die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen in Höhe von EUR 55.556 resultieren aus Zinsen für kurzfristige Verbindlichkeiten.

SONSTIGE ANGABEN

Aufstellung des Anteilsbesitzes gemäß § 285 Nr. 11 HGB

	Kapitalanteil 31.12.2010 in %	Eigenkapital 31.12.2010 in EUR	Ergebnis 31.12.2010 in EUR
FALKENSTEIN Nebenwerte AG Hamburg	93,10	536.503	-44.735
SPARTA Invest AG (vormals FALKENSTEIN Swiss AG) Hamburg	100,00	1.087.509	-199.366

Anzahl der Arbeitnehmer

Die Gesellschaft beschäftigte im Jahr 2010 durchschnittlich zwei Mitarbeiter.

Finanzielle Verpflichtungen

Die SPARTA AG hat für die Geschäftsräume einen Mietvertrag mit einer festen Laufzeit bis zum 31. März 2013 abgeschlossen. Für die SPARTA AG ergeben sich aus diesem Vertrag somit sonstige finanzielle Verpflichtungen in Höhe von EUR 70.763.

Zur Absicherung von Risiken, die sich aus der Veränderung von Fremdwährungskursen im Rahmen von Aktiengeschäften ergeben könnten, wurden Währungskurssicherungen in Form von Devisentermingeschäften in Schweizer Franken abgeschlossen. Zum Bilanzstichtag betrug das Nominalvolumen aller offenen Optionen EUR 1.000.000. Der beizulegende Zeitwert belief sich auf EUR 14.502.

Abschlussprüfer

Das im Geschäftsjahr 2010 für den Abschlussprüfer KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, als Aufwand erfasste Honorar beträgt EUR 17.040 und betrifft ausschließlich die Tätigkeit als Abschlussprüfer. Darüber hinaus erfolgten im abgelaufenen Geschäftsjahr keine sonstigen Beratungsleistungen.

Zum **Vorstand** ist bestellt:

- Christoph Schäfers, Hamburg,
- Dr. Olaf Hein, Hamburg (seit 1. September 2010).

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Geschäftsjahr 2010 EUR 713.197, davon wurden EUR 71.197 als Fixgehalt gezahlt und EUR 642.000 entfallen auf die erfolgsabhängige Vergütung.

Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten:

Christoph Schäfers

- SPARTA Invest AG (vormals FALKENSTEIN Swiss AG), Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Aventicum AG, Luzern, Schweiz, Präsident des Verwaltungsrats.

Dem **Aufsichtsrat** gehören an:

- Dr. Lukas Lenz, Hamburg, Rechtsanwalt, Vorsitzender,
- Hans-Jörg Schmidt, Monaco, Privatier, stellvertretender Vorsitzender,
- Joachim Schmitt, Mainz, Vorstand der Solventis AG, Frankfurt am Main.

Im Jahr 2010 wurde dem Aufsichtsrat eine Vergütung von insgesamt EUR 37.850 gezahlt, davon entfallen EUR 17.850 auf den Vorsitzenden und EUR 10.000 auf den stellvertretenden Vorsitzenden und auf das einfache Mitglied. Die Zahlungen enthalten keine erfolgsabhängige Komponente.

Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten:

Dr. Lukas Lenz

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- 2G Bio-Energetechnik AG, Heek, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Cobalt Holding AG, Kükels, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Hamburgische Immobilien und Energie Invest AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats (bis 24. September 2010).

Hans-Jörg Schmidt

- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg.

Joachim Schmitt

- Franz Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Karben, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- FALKENSTEIN Nebenwerte AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- SPARTA Invest AG (vormals FALKENSTEIN Swiss AG), Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Hamburg, den 6. Mai 2011

Christoph Schäfers
Vorstand

Dr. Olaf Hein
Vorstand

ANLAGENSPIEGEL

	Anschaffungskosten				
	01.01.2010	Zugang	Umbuchung	Abgang	31.12.2010
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
I. Immaterielle Vermögensgegenstände					
Entgeltlich erworbene Konzessionen	0,00	9.699,50	0,00	0,00	9.699,50
	0,00	9.699,50	0,00	0,00	9.699,50
II. Sachanlagen					
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	37.533,87	3.952,78	0,00	65,00	41.421,65
	37.533,87	3.952,78	0,00	65,00	41.421,65
III. Finanzanlagen					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	17.191.356,77	10.078,82	0,00	46.572,60	17.154.862,99
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	2.986.000,72	10.679.347,34	547.311,45	102.621,74	14.110.037,77
	20.177.357,49	10.689.426,16	547.311,45	149.194,34	31.264.900,76
	20.214.891,36	10.703.078,44	547.311,45	149.259,34	31.316.021,91

Kumulierte Abschreibungen				Buchwerte	
01.01.2010	Zugang	Abgang	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2009
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
0,00	427,50	0,00	427,50	9.272,00	0,00
0,00	427,50	0,00	427,50	9.272,00	0,00
37.149,87	1.265,78	65,00	38.350,65	3.071,00	384,00
37.149,87	1.265,78	65,00	38.350,65	3.071,00	384,00
13.982.090,33	1.705.461,64	0,00	15.687.551,97	1.467.311,02	3.209.266,44
153.847,89	89.174,33	77.140,96	165.881,26	13.944.156,51	2.832.152,83
14.135.938,22	1.794.635,97	77.140,96	15.853.433,23	15.411.467,53	6.041.419,27
14.173.088,09	1.796.329,25	77.205,96	15.892.211,38	15.423.810,53	6.041.803,27

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Wir haben den Jahresabschluss --bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang-- unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der SPARTA AG, Hamburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2010 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 SPARTA 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 6. Mai 2011

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Behrens
Wirtschaftsprüfer

Schmidt
Wirtschaftsprüfer

BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

der Aufsichtsrat der SPARTA AG hat im Berichtsjahr die ihm nach Gesetz, Satzung und der Geschäftsordnung obliegenden Aufgaben wahrgenommen. Er hat die Arbeit des Vorstands eng begleitet, ihn bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig beraten und sorgfältig überwacht und sich von der Recht- und Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung überzeugt. Der Aufsichtsrat war stets über die aktuelle Geschäftslage der SPARTA AG und alle Geschäftsvorgänge von größerer Bedeutung informiert. Er war in alle Entscheidungen, die für die SPARTA AG von besonderer Bedeutung waren, rechtzeitig und unmittelbar eingebunden. Die Bildung von Ausschüssen war dazu nicht erforderlich.

Darüber hinaus standen sämtliche Mitglieder des Aufsichtsrats auch außerhalb der Sitzungen in einem engen Kontakt mit dem Vorstand, um sich über alle wesentlichen Fragen der Geschäfts- und Anlagepolitik laufend auszutauschen und den Vorstand in seiner Arbeit zu unterstützen.

Schwerpunkte der Beratung

Im Geschäftsjahr 2010 fanden, – unter Inanspruchnahme der Erleichterung nach § 110 Absatz 3 Aktiengesetz – drei Aufsichtsratssitzungen statt, und zwar am 17. Juni, 19. August sowie am 6. Dezember 2010. An diesen Sitzungen haben stets alle Mitglieder des Aufsichtsrats teilgenommen. Aufsichtsrat und Vorstand diskutierten die allgemeine Liquiditäts-, Ertrags- und Vermögenslage der SPARTA AG, die aktuelle Geschäftsentwicklung und wichtige Einzelfragen der Gesellschaft. Vor allen Sitzungen hat der Vorstand ausführliche Berichte an die Mitglieder des Aufsichtsrats versandt. Wenn für die Entscheidungen oder Maßnahmen des Vorstands aufgrund von Gesetz, Satzung oder Geschäftsordnung eine Zustimmung erforderlich war, haben die Mitglieder des Aufsichtsrats die entsprechenden Beschlüsse in den Sitzungen geprüft oder aufgrund von schriftlichen Informationen verabschiedet.

Intensiv wurde im Gremium die Entwicklung und Ausrichtung des Wertpapierportfolios der SPARTA AG, aber auch die Formulierung von Leitlinien für die Anlagestrategie der Gesellschaft diskutiert. Weitere Themen waren die Einrichtung von Kreditlinien und die Aufnahme von Bankdarlehen, die die Gesellschaft im Berichtsjahr zum Zweck der Wertpapieranlage in Anspruch genommen hat. Hier hat sich der Aufsichtsrat besonders darüber informiert, in welchem Umfang und zu welchen Konditionen diese Darlehen aufgenommen werden. Es wurden Richtlinien geschaffen, dass die in Anspruch genommenen Darlehen in einem angemessenen Verhältnis zum Eigenkapital der Gesellschaft stehen. Diese Vorgaben finden auch Eingang in der im Geschäftsjahr 2010 überarbeiteten und neu formulierten Geschäftsordnung für den Vorstand.

Änderungen im Vorstand

Im August 2010 hat der Aufsichtsrat Herrn Dr. Olaf Hein als weiteren Vorstand der SPARTA AG bestellt.

Jahresabschluss 2010

Entsprechend des Beschlusses der Hauptversammlung vom 19. August 2010 erteilte der Aufsichtsrat der KPMG AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, den Prüfungsauftrag für den Jahresabschluss des Geschäftsjahres 2010 der SPARTA AG. Die Buchführung und der nach den Regeln des Handelsgesetz-

buches aufgestellte Jahresabschluss nebst Lagebericht für das Geschäftsjahr 2010 sind vom Abschlussprüfer geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

Der Jahresabschluss und der Lagebericht der SPARTA AG sowie der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers haben allen Mitgliedern des Aufsichtsrats vorgelegen. An der Bilanzsitzung am 9. Mai 2011 hat der Abschlussprüfer teilgenommen und die wesentlichen Ergebnisse der Prüfung erläutert. Darüber hinaus stand er neben dem Vorstand auch für die Beantwortung von Fragen und ergänzenden Auskünften zur Verfügung.

Nach dem abschließenden Ergebnis der Prüfung durch den Aufsichtsrat erhebt dieser keine Einwendungen und billigt damit den Jahresabschluss 2010 der SPARTA AG. Der Jahresabschluss ist damit gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt. Dem Vorschlag des Vorstands über die Verwendung des Bilanzgewinns, der den Vortrag auf neue Rechnung vorsieht, hat sich der Aufsichtsrat angeschlossen.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand und den Mitarbeitern für ihren persönlichen Einsatz im Unternehmen.

Hamburg, den 9. Mai 2011

Für den Aufsichtsrat

Dr. Lukas Lenz
Vorsitzender

SPARTA AG
Brook 1
20457 Hamburg
Telefon: (040) 37 41 10 20
Telefax: (040) 37 41 10 10
Email: info@sparta.de
Internet: www.sparta.de