



## GESCHÄFTSBERICHT 2011

*Die Wind Käufer, werden mit Wind bezahlt, und finden sich auf die letzt betrogen.*



*Seid dem ein Mammons = Geist die Actien erdacht,  
Die manchen Schwindel = Kopff mit leerer Hoffnung speißen,  
Hat viele schon der Geitz ans Kummer-Ioch gebracht,  
Doch will man sich noch jetzt um solche Zeddel reißen,  
Da ligt die Arbeit still, der Handel geth verlohren,  
Und oft gewinnt man nichts, als Midas lange Ohren.*

## Die Prognose-Illusion

### Wie die Kristallkugel Ihren Blick verzerrt

*Von Rolf Dobelli*

„Regimewechsel in Nordkorea in den nächsten zwei Jahren.“ „Argentinische Weine bald beliebter als französische.“ „Facebook in drei Jahren wichtigstes Unterhaltungsmedium.“ „Der Euro wird auseinanderbrechen.“ „Weltraumsparziergänge für jedermann in zehn Jahren.“ „Kein Rohöl mehr in 15 Jahren.“

Täglich bombardieren uns Experten mit ihren Prognosen. Wie verlässlich sind sie? Bis vor wenigen Jahren hat sich niemand die Mühe gemacht, ihre Qualität zu überprüfen. Dann kam **Philip Tetlock**.

Der Berkeley-Professor wertete 82.361 Vorhersagen von insgesamt 284 Experten über einen Zeitraum von zehn Jahren aus. Das Resultat: Die Prognosen trafen kaum häufiger zu, als wenn man einen Zufallsgenerator befragt hätte. Als besonders schlechte Prognostiker erwiesen sich ausgerechnet die Experten mit der stärksten Medienaufmerksamkeit, insbesondere die Untergangspropheten, und unter ihnen wiederum die Vertreter von Desintegrationsszenarien - auf das Auseinanderbrechen von Kanada, Nigeria, China, Indien, Indonesien, Südafrika, Belgien und der EU warten wir noch immer (an Libyen hat bezeichnenderweise kein Experte gedacht).

„Es gibt zwei Arten von Leuten, die die Zukunft vorhersagen: jene, die nichts wissen, und jene, die nicht wissen, dass sie nichts wissen“, schrieb der Harvard-Ökonom John Kenneth Galbraith und machte sich damit in seiner eigenen Zunft verhasst. Noch süffisanter drückte sich der Fondsmanager Peter Lynch aus: „Die USA haben 60.000 ausgebildete Ökonomen. Viele von Ihnen sind angestellt, um Wirtschaftskrisen und Zinsen vorherzusagen. Wenn ihre Prognosen nur zweimal hintereinander eintreffen würden, wären sie Millionäre. Soweit ich weiß, sind die meisten noch immer brave Angestellte.“ Das war vor zehn Jahren. Heute dürfte die USA die dreifache Anzahl Ökonomen beschäftigen - mit einem Effekt von null auf die Prognosequalität.

Das Problem: Experten bezahlen für falsche Prognosen keinen Preis - in Geld noch über den Verlust des guten Rufes. Anders ausgedrückt: Als

Gesellschaft geben wir diesen Leuten eine Gratisoption. Es gibt keine „Downside“ beim Verfehlen der Prognose, aber eine „Upside“ an Aufmerksamkeit, Beratungsmandaten und Publikationsmöglichkeiten, falls die Prognose stimmt. Weil der Preis für die Option null ist, erleben wir eine wahre Inflation an Vorhersagen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass immer mehr Vorhersagen rein zufällig richtigliegen. Idealerweise würde man Prognostiker zwingen, Geld in einen „Prognose-Fonds“ einzubezahlen - sagen wir 1.000 Euro pro Vorhersage. Stimmt die Prognose, erhält der Experte sein Geld verzinst zurück. Stimmt sie nicht, geht der Betrag an eine wohltätige Stiftung.

Was ist prognostizierbar, was nicht? Ich werde mich bei der Vorhersage meines Körpergewichts in einem Jahr nicht groß verschätzen. Je komplexer ein System und je länger der Zeithorizont, desto verschwommener wird der Blick in die Zukunft. Klimaerwärmung, Ölpreis oder Wechselkurse sind fast unmöglich vorherzusagen. Erfindungen sind überhaupt nicht zu prognostizieren. Wüssten wir, welche Technologie uns dereinst beglücken werden, wären sie ja schon in diesem Moment erfunden.

Fazit: Seien Sie Prognosen gegenüber kritisch. Ich habe mir dazu einen Reflex antrainiert - ich schmunzle zuerst mal über jede Vorhersage, egal wie düster sie sein mag. Damit nehme ich ihr die Wichtigkeit. Anschließend stelle ich mir zwei Fragen. Erstens, welches Anreizsystem hat der Experte? Ist er Angestellter, könnte er seinen Job verlieren, wenn er ständig danebenliegt? Oder handelt es sich um einen selbst ernannten Trendguru, der sein Einkommen über Bücher und Vorträge generiert? Dieser ist auf die Aufmerksamkeit der Medien angewiesen. Seine Prognosen werden entsprechend sensationell ausfallen. Zweitens, wie gut ist die Trefferquote des Experten oder Gurus? Wie viele Prognosen hat er in den letzten fünf Jahren abgegeben? Wie viele davon haben sich bewahrheitet, wie viele nicht? Mein Wunsch an die Medien: Bitte veröffentlicht keine Prognose mehr, ohne den Leistungsausweis des vermeintlichen Auguren anzugeben.

Zum Schluss, weil so treffend, ein Zitat von **Tony Blair**: „**Ich mache keine Vorhersagen. Ich habe nie, und ich werde nie.**“

---

aus: Rolf Dobelli, *Die Kunst des klaren Denkens - 52 Denkfehler, die Sie besser anderen überlassen*, Carl Hanser Verlag München, 2011

## SPARTA AG - Auf einen Blick

<b>Bilanzdaten in TEUR</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Bilanzsumme	31.464	32.889	24.738	26.612	7.995
<b>Aktiva</b>					
Finanzanlagen	8.277	15.411	6.041	16.504	6.373
Wertpapiere	13.809	13.300	10.468	5.457	1.043
Forderungen/Sonstiges	9.378	4.178	8.229	4.651	579
<b>Passiva</b>					
Eigenkapital	30.632	26.174	24.537	22.094	7.927
Bankverbindlichkeiten	0	5.867	0	4.428	0
Rückstellungen	448	647	172	85	58
Sonstiges	384	201	29	5	10
Eigenkapitalquote	97%	80%	99%	83%	99%
<b>Ergebnisdaten in TEUR</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Umsatzerlöse (Wertpapiere)	42.021	23.875	17.064	529	464
Bruttoergebnis aus Wertpapier-Handel	665	1.664	1.282	53	14
Jahresüberschuss	4.458	1.637	2.443	4.086	393
<b>Kennzahlen pro Aktie in EUR</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Eigenkapital <sup>1)</sup>	40,47	34,58	32,42	29,22	15,82
Jahresüberschuss <sup>1)</sup>	5,89	2,16	3,22	5,40	0,78
<b>Angaben zur Aktie</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Anzahl Aktien (in Mio.) <sup>1)2)</sup>	0,756	0,756	0,756	0,756	0,501
Aktienkurs <sup>1)</sup>	43,01	36,00	29,50	25,85	34,41
Höchstkurs	50,00	36,20	29,80	40,15	38,80
Tiefstkurs	35,56	29,02	22,50	21,43	30,10
Marktkapitalisierung (in Mio.) <sup>1)</sup>	32,55	27,25	22,33	19,56	17,24

<sup>1)</sup> Angabe zum Bilanzstichtag

<sup>2)</sup> Aktienzusammenlegung im Verhältnis 14:1 im Jahr 2007

# 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,
- ABR German Real Estate AG, Hamburg, 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**  
Hamburg

- SPARTA Invest AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats.

**Dr. Olaf Hein**  
Hamburg

keine weiteren Mandate

**Dr. Martin Possienke**  
Frankfurt am Main

keine weiteren Mandate

## VORWORT DES VORSTANDS

*Adam Smith, (1723–1790), schottischer Moralphilosoph und Begründer der klassischen Volkswirtschaftslehre, über den Segen des Egoismus und den Weg zum Wohlstand:*

*„Es ist nicht die Wohltätigkeit des Metzgers, des Brauers oder des Bäckers, die uns unser Abendessen erwarten lässt, sondern dass sie nach ihrem eigenen Vorteil trachten.“*

*„Keine Kunst lernt eine Regierung schneller, als die, **Geld aus den Taschen der Leute** zu ziehen.“*

*„Ein Mensch, der **kein Eigentum erwerben darf**, kann kein anderes Interesse haben, als so viel wie möglich zu essen und so wenig wie möglich zu arbeiten.“*

*„Die **Strafe der reichen Leute** besteht darin, dass sie mit reichen Leuten verkehren müssen.“*

*„Wer sein eigenes Interesse verfolgt, befördert das der Gesamtgesellschaft häufig wirkungsvoller, als wenn er wirklich beabsichtigt, es zu fördern. Ich habe nie erlebt, dass **viel Gutes von denen erreicht wurde, die vorgaben, für das öffentliche Wohl zu handeln.**“*

*Verehrte Aktionäre,*

*ein Eisvogel ist ein Vogel, der die Einsamkeit liebt und deshalb immer am Meer lebt. Es heißt, er niste auf Meeresklippen, um sich so vor der Verfolgung durch die Menschen zu schützen. Und als er einmal brüten wollte, flog er zu einem Berg, der ins Meer hineinragte, erblickte einen Felsen am Meer und baute dort sein Nest. Als er aber einmal ausflog, um Futter zu suchen, geschah es, dass das Meer von einem gewaltigen Sturm aufgewühlt wurde, und bis zur Höhe des Nestes anstieg. Es überspülte das Nest und die Jungen kamen um. Als der Eisvogel zurückkam und sah, was geschehen war, sagte er: „**Ach, was für ein Unglück! Ich mied das Land, weil ich es für gefährlich hielt und zog mich aufs Meer zurück, das sich als noch unzuverlässiger erwies.**“*

Diese Fabel von **Aesop** zeigte schon 600 v. Chr. bildhaft das Dilemma auf, vor dem wir heute als Investoren in Europa stehen. Bleiben wir an bzw. im (Euro-)Land oder ziehen wir raus aufs Meer? Diese Frage muss jeder für sich beantworten – auch wir, die einen Teil Ihrer Kapitalanlagen betreuen.

Ohne Frage, die Währungsunion in Europa wandelt im 13. Jahr seit der Euro-Einführung auf einem sehr schmalen Grat. Wir gehen gegenwärtig davon aus, dass der vielbeschworene **Europäische Integrationsgedanke** letztendlich zu einer gemeinschaftlichen Lösung der Finanzkrise führen wird. Eine Garantie dafür gibt es aber nicht.

Anlagestrategische Feinheiten, mit denen wir uns so gerne beschäftigen, treten dabei eindeutig in den Hintergrund. Insoweit haben wir in dem „SPARTA-typischen“ Format unseres Geschäftsberichts – wie in den Vorjahren – ein Interview mit der (fiktiven!) Zeitschrift „**GEA German Equity Advisor**“ geführt, um einige Schlaglichter auf aktuelle Entwicklungen zu werfen.

Wir hoffen – wenn auch mit eher eingeschränktem Optimismus – im nächsten Jahr wieder im Detail ein Thema aufgreifen zu können, mit dem wir uns potentiell wirklich gut auskennen: **Anlagechancen im deutschen Aktienmarkt.**

Mit herzlichen Grüßen

Ihr

SPARTA-Team

**GEA: Meine Herren, in unserem alljährlichen Kapitalmarktgespräch sehen wir Sie heute ungewohnt ernst und sorgenvoll. Dabei sind die Hamburger, wie man jüngst in einer Studie des Freiburger Ökonomen Johannes Vatter lesen konnte, doch mit Abstand die glücklichsten Menschen in Deutschland. Zudem sind – soweit wir wissen – Ihre jüngsten Ergebnisse doch durchaus zufriedenstellend ausgefallen. Wie passt das zusammen?**

Die Weltöffentlichkeit blickt in diesem Sommer wieder einmal voller Spannung auf Europa. Angesichts der ausgeprägten Erwartungshaltung in der eigenen Bevölkerung, aber insbesondere auch in den Europäischen Nachbarstaaten, machen wir uns erhebliche Sorgen, ob Deutschland seiner international erwarteten Führungsrolle zukünftig weiter gerecht werden kann.

Ohne Zweifel stehen wir in diesem Land unter einem enormen Erfolgsdruck, wie auch die hohe mediale Aufmerksamkeit belegt. Nachdem Deutschland beim europäischen Spitzentreffen **2004 in Portugal** noch einen, – vorsichtig ausgedrückt – „wenig austrainierten Eindruck“ hinterließ, wurde seither hart gearbeitet. Im Gegensatz zu verschiedenen anderen Ländern – wir möchten keine Namen nennen – hat man in Deutschland den Teamgeist gestärkt und konzentriert an einem strukturellen Neuaufbau gearbeitet. Darin wurde ein Menge Geld investiert – ohne den Staatshaushalt weiter zu belasten – und nun erwartet man allgemein auch einen entsprechenden Ertrag. Doch obwohl Deutschland seine Hausaufgaben durchaus vorbildlich erledigt hat, war damit offensichtlich wieder keine Garantie für den Gewinn der **Fußball-Europameister** verbunden.

**GEA: Schön, wie Sie es jedes Jahr wieder schaffen, Ihre Fußballweisheiten in unserem Interview unterzubringen. Wir dachten schon, Sie machen sich Sorgen um den Euro und die Börse.**

Auch wenn es in Deutschland deutlich mehr Fußballfans als Aktionäre geben dürfte, machen wir uns ohne Zweifel Gedanken, ob und in welcher Konstellation die Europäische Währungsunion Bestand haben wird. Die Thematik ist auch viel zu prekär, um sie in irgendeiner Form zu verharmlosen. Gleichwohl können wir zu dieser Diskussion im Zweifel nichts **Konstruktives** sondern eher **Deskriptives** hinzufügen.

**GEA: Solange Sie noch frisch sind, konzentrieren wir uns doch zunächst auf das Konstruktive und im Anschluss kommt dann das beschreibende Element. Welche Gefühle bringen Sie denn aktuell dem Aktienmarkt entgegen?**

*„Ich glaube, dass Europa in jeder Hinsicht am Ende ist. Der Kontinent wird ein guter Platz für den Tourismus sein, aber nicht viel mehr. Europa gehört der Vergangenheit an.“*

**Bernie Ecclestone** (81), Milliardär, britischer Motorsportfunktionär und Formel-1-Organisator

*„Ich bin überrascht, ich sehe gar kein großes Problem in Deutschland, wenn man doch so viel Geld an Griechenland überweist...“*

**Bernie Ecclestones** Antwort auf die Erklärung, in der Eifel könne man den Formel-1-Auftritt nicht mehr bezahlen.

*„Ich habe derzeit nicht die Absicht zu sterben.“*

**Bernie Ecclestone** über seine Pläne nach seinem Rückzug aus dem Rennsportgeschäft.

*„Ein Millionär befürchtet immer, dass sein Vermögen kleiner wird. Ich befürchte, dass mein Unvermögen immer größer wird.“*

**Hans-Joachim Kulenkampff**, (1921 - 1998), deutscher Entertainer

## **Todsicher**

Von Georg M. Oswald

„Du wirst sehen, das ist eine Bank. **Eine todsichere Sache.**“ Kett sprach mit gepresster Stimme durchs Telefon, so, als dürfe ihn niemand hören. „Ich habe kein Geld für so was übrig“, sagte Ball, der sich, warum eigentlich?, hoffnungslos in der Defensive befand.

„Wer hat schon Geld übrig? Kein Mensch. Wenn Du wartest, bis Du in diesem Leben Geld übrig hast, wirst Du nie zum Zug kommen. Andere schon. Nicht weil sie mehr Geld haben als Du. Sondern weil sie sich mehr trauen. Kauf diese Aktie, Ball. Ich weiß, wovon ich rede. Ich hätte Dich nicht angerufen, wenn ich mir nicht sicher wäre. **Sie wird durch die Decke gehen, glaube mir.** Skyrocket, und Du bist mit dabei!“

Ball sagte, er werde es sich überlegen, Kett sagte, er solle sich nicht zu viel Zeit damit lassen, und sie legten auf. **Ball hatte noch nie in Aktien investiert.** Vielleicht war es jetzt an der Zeit. Vielleicht hatte Kett recht. Warum eigentlich immer nur sparen, sparen, sparen. Machte doch sonst auch niemand. Kasinokapitalismus Rules!

Ball kaufte. Die Aktie fiel schon am ersten Tag unter den Ausgabekurs. Sie fiel und fiel weiter. **Als feststand, dass er all sein investiertes Geld unwiederbringlich verloren hatte, verkaufte Ball.** Nur, dass es Kett genauso ergangen sein musste, tröstete ihn.

Wir würden natürlich gern behaupten, dass wir uns nicht von Gefühlen leiten lassen. Das ist aber kaum möglich. **Gespannter Attentismus** wäre wohl eine treffende Umschreibung.

## **GEA: Geht es vielleicht auch etwas volkstümlicher?**

Für Sie gerne. Vergleichen wir den Aktienmarkt einmal bildlich mit dem Warenangebot in einer durchschnittlichen Fußgängerzone. Seit Ende März sieht man in vielen Geschäften wieder verstärkt **spürbare Preisnachlässe bei populären Markenartikeln.** Qualitätsware wird zu erstaunlich günstigen Preisen angeboten. In Einzelfällen kann man schon von Ausverkaufspreisen sprechen, wenn ein echter Räumungsverkauf auch (noch) nicht stattgefunden hat. In der Summe reden wir aktuell aber vermutlich von einem **überdurchschnittlich günstigen Preis-Leistungsverhältnis.** Auffällig ist gleichwohl das sehr zurückhaltende Kaufinteresse trotz vieler Preisnachlässe.

Offensichtlich haben die Konsumenten in den letzten Jahren (zu) viele Sonderangebote im (Börsen-)Schaufenster gesehen und auch munter gekauft, um dann alsbald von **nochmaligen Rotstiftaktionen** überrascht zu werden.

## **GEA: Nach dem Motto: „Alles muss raus!“**

Genau! Die Erinnerungen an diverse **Fire-Sales** haben die Käufer extrem zurückhaltend gemacht. Auch die Börse verkommt – zumindest periodisch – immer mehr zu einem „**Schnäppchenmarkt**“. Um im Bild zu bleiben: Auch die traditionell extrem kaufkräftige Gruppe der angelsächsischen Konsumenten (sprich Investoren) hat kaum Interesse an europäischen Aktien, trotz gesunkener Preise und ihrer deutlich aufgewerteten Währung im Vergleich zum Euro.

Kommt es dann allerdings zu Übernahmeangeboten, wie in diesem Jahr z.B. bei der **Schuler AG, Rhön-Klinikum AG** oder **Augusta Technologie AG**, zeigt sich der Markt über die angebotenen Prämien bis zu 40% keinesfalls überrascht.

## **GEA: Möglicherweise weil die wirtschaftliche Lage weltweit doch gar nicht so schlecht ist...**

In der Tat – interessanterweise prognostizieren ja die meisten Ökonomen, dass die Welt in einem Jahr nicht wesentlich anders aussehen dürfte als heute: Arbeitslosigkeit und Gewinnspannen bleiben etwa gleich, Löhne und Preise sollten durchschnittlich etwa **1,5% - 2,0%** steigen, die Gesamtproduktion um rund 2% wachsen. Wie immer bestehen dabei natürlich Chancen für Abweichungen nach oben und Risiken nach unten.

Aber viele Anleger sehen offensichtlich eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich die Geschehnisse der **Jahre 2008 und 2009** wiederholen werden, ausgelöst durch eine nicht mehr zu kontrollierende Euro-Krise oder aufgrund eines jetzt noch nicht erkennbaren „**schwarzen Schwans**“. Und sie haben Angst, dass es den Regierungen – anders als 2008 und 2009 – an Möglichkeiten fehlen wird, den potentiellen Absturz abzufedern.

**GEA: Aufgrund eines – jetzt noch nicht erkennbaren – „schwarzen Schwans“ – eine nette Tautologie. Sein Geld jahrelang für einen real negativen Zins in US-Staatsanleihen oder Bundesanleihen anzulegen kann aber doch keine wirkliche Anlagealternative sein, oder?**

Sollte man meinen. Offensichtlich haben sich institutionelle Investoren aber schon fast daran gewöhnt, **auf einen Teil ihres Vermögens zu verzichten**, um sich den Kapitalerhalt für den restlichen Teil zu sichern und in sehr liquiden Papieren investiert zu sein. Eine Verlegenheitslösung scheint mehr und mehr zu einem Dauerzustand zu werden.

Es wäre einmal interessant zu erfahren, woraus diese Investoren den besonderen Sicherheitscharakter ihrer aktuellen Anlagen in Bundesanleihen ableiten. Als die Bundesrepublik Deutschland vor einigen Jahren noch eine deutlich niedrigere Verschuldungsquote besaß, lagen die langfristigen Zinsen im Bereich von **4% und mehr**.

Eine dramatisch höhere Verschuldung bei deutlich niedrigeren – real sogar negativen – Zinsen zu akzeptieren – ist das die Blaupause für eine sichere Anlagestrategie?

Zudem ist es keinesfalls unplausibel, anzunehmen, dass **Eurobonds** oder ähnliche Vehikel doch die **ultima ratio** zur „Euro-Rettung“ werden. Nach einem **fünfjährigen Daueranstieg** dürfte der Bundfuture dann vor einem Kursdebakel stehen, das die „schwarzen Schwäne“ der jüngeren Vergangenheit wie Goldhamster aussehen lässt.

**GEA: Auch wenn der Homo oeconomicus, also der (fiktive) Akteur, der rational handelt und seinen eigenen Nutzen maximiert, in der Wissenschaft am Aussterben ist, müssten doch eine Vielzahl der Marktteilnehmer Ihre Thesen teilen. Die Aktienanlage bietet sich da überdeutlich als Anlagealternative an. Warum ist sie gleichwohl offensichtlich so unbeliebt?**

Die historische Rendite eines sinnvoll diversifizierten Aktienkorbes in einer Zehnjahresperiode einschließlich reinvestierter Dividenden beläuft sich auf ca. **7% p.a.**

*Wenige Abende später trafen sie sich. Ball sagte: „Hast Du eigentlich die Aktie gekauft?“ Kett betrachtete versonnen das Papier am Fuß seines Bierglases, mit dem er spielte. „Nein“, antwortete er.*

*Ball rang um Fassung. Aber er wusste, er durfte sich jetzt bloß nichts anmerken lassen. Offenbar hatte er schon einen Augenblick zu lange geschwiegen, denn Kett fragte: „Du etwa?“ Ball nahm sich zusammen. „Ich? Ich habe Dir doch gesagt, was ich davon halte.“ „Gesagt?“ „Na ja, ich habe es durchblicken lassen.“ „Stimmt schon“, sagte Kett.*

*„Nach unserem Telefonat bin ich ins Zweifeln geraten. Ich dachte mir, wenn es mir nicht gelingt, jemanden wie Dich zu überzeugen, vielleicht ist dann tatsächlich was faul an dem Ding.“ Ball war aufgebracht. „Was meinst Du mit 'jemanden wie Dich'?“ „Na ja, jemanden, der offen ist für neue Ideen.“ „Du meinst, jemand, der leicht zu beeinflussen ist, ja?“ „Nenn es wie Du willst, ich hab jedenfalls nicht gekauft, und zu verdanken habe ich 's Dir!“*

*Kett hob das Glas und prostete Ball zu. Der stieß mit ihm an. Kett sagte: „Du hast einen ziemlich guten Riecher, das muss man Dir lassen. Wenn ich wieder einen Tipp habe, bist Du der Erste, den ich anrufe.“*

*In diesem Augenblick hätte Ball gerne zugeschlagen. Aber er nickte nur und machte dazu ein Gesicht, als könne er diesen Anruf kaum erwarten.*

*Dieser Text wurde der Kolumne „Wie war Dein Tag, Schatz?“ des Schriftstellers und Rechtsanwalts Georg M. Oswald, in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung entnommen. Der Text erschien am 2./3. Juni 2012.*

### *Aus deutschen Gerichten*

*Ein Mann erhielt ein Schreiben, das ihn über einen angeblichen Gewinn informierte. Fett umrandet und in Übergröße hieß es dort: „**Dem Gewinner, Herr W., werden 17.300,00 Euro per Scheck ausbezahlt!**“*

*Doch als der Mann den Gewinn einforderte, wollte der Absender davon nichts wissen: Das Schreiben habe nur über die Teilnahmemöglichkeit an einer Lotterie informiert. Das Oberlandesgericht Köln sah das anders (7 U 72/11).*

*Zwar könne „bei präziser sprachwissenschaftlicher Betrachtung“ erfasst werden, dass der Empfänger noch nicht gewonnen habe, da der Einschub „Herr W.“ **grammatikalisch korrekt im Dativ hätte stehen müssen**. Doch dieses Wissen könne von einem „durchschnittlichen Mitbürger“ nicht erwartet werden. Das Schreiben erwecke vielmehr den gewollten Eindruck, dass ein Gewinn bereits eingetreten sei. Daher müsse der Absender ihn samt Zinsen auszahlen.*

**Wirtschaftswoche, Nr. 48 vom 18. November 2011**

*Eine Lehrerin aus Mannheim kündigte. Für die letzten zwei Arbeitswochen legte die Pädagogin ein Attest vor. Aus der Zeitung erfuhr der Schulleiter, dass die Ex-Kollegin an einem **Marathon teilgenommen** hatte. Die Schule verweigerte die Lohnfortzahlung. Zu Recht, meinten die Richter (Arbeitsgericht Ca 432/10).*

**Wirtschaftswoche, Nr. 21 vom 21. Mai 2012**

Viele Anleger betrachten sieben Prozent Jahresertrag auf Aktien aber offensichtlich nicht als Durchschnittserwartung, bei der die Risiken nach unten durch die Chancen nach oben ausgeglichen werden. Sie meinen vielmehr, ein Szenario zu erkennen, bei dem **nur ein Narr auf einen guten Ausgang setzen würde**.

Zudem gibt es eine Menge Leute, die die Erwartung einer Rendite von sieben Prozent auf Aktien für begründet halten und die Chance darauf – einschließlich positiver Überraschungsmöglichkeiten – nur zu gern nutzen würden. Sie sind aber der Ansicht, dass sie es sich nicht leisten können, die Risiken eines Verlustes einzugehen.

Tatsächlich erscheint die Welt heute sehr viel riskanter als vor fünf oder zehn Jahren. Die von den bestehenden Schulden ausgehenden Belastungen sind hoch, und wichtigstes Ziel der Anleger ist es, Verluste zu vermeiden, und nicht, Gewinne zu erzielen. Wir zitieren hier **J. Bradford Delong**, Ökonomieprofessor an der Universität Berkeley.

**GEA: Sind Aktien tatsächlich riskanter geworden? Oder ist es eher ein Problem des sich offensichtlich zunehmend verkürzenden Anlagehorizonts?**

Die dominierenden Marktteilnehmer handeln immer mehr nach der täglichen Nachrichtenlage, dem „**Menu of the Day**“. Der langfristig orientierte Investor wird von **Hedge-Fonds und High-Frequency-Tradern** zunehmend dominiert.

In den vorherrschenden Wahrnehmungen spielt aber zweifellos eine Rolle, dass (auch deutsche) Aktien in den letzten fünf Jahren generell keine positive Performance generiert haben. Der DAX liegt heuer rund **20% niedriger als Mitte 2007**. Eine lang laufende **Bundesanleihe** hat im selben Zeitraum – einschließlich Kursgewinnen – eine eigentlich unvorstellbare (Vorsteuer-)Rendite von rund **80%** erzielt.

An dieser wahrhaft dramatischen Entwicklung hat der Gesetzgeber allerdings eifrig mitgewirkt.

**GEA: Inwiefern?**

Wir müssen nur auf „**Basel III**“ und „**Solvency II**“ schauen, die neuen Eigenkapitalregeln für Banken und die neuen Anlagevorschriften für Versicherungen. Danach können die beiden wichtigen Anlegergruppen angesichts der vorgeschrieben – sehr hohen – Unterlegung mit Eigenkapital faktisch keine Aktien mehr kaufen. **Wir haben das ja bereits im Interview des letzten Jahres ausführlich thematisiert**. Aus der Sicht des Gesetzgebers ist dies allerdings eine durchaus pragmatische Lösung: Die dem Aktienmarkt –

zwangsweise – entzogenen Anlagegelder stehen damit zur Verfügung, um das **Überangebot an Staatsanleihen aufzunehmen**.

**GEA: Vor dem Hintergrund macht dann das neue Modewort der „Financial Repression“ die Runde...**

Ja, aber leider ist das keine Mode, sondern eher die traurige Realität. Es existiert mittlerweile ein bunter Strauß von staatlichen Eingriffen in den Finanzmarkt, die eine effiziente Angebots-Nachfragefunktion außer Kraft gesetzt haben. Wie beispielsweise die Altersvorsorge in Deutschland mit Langfrist-Zinsen unter der Inflationsrate gewährleistet werden kann, ist ein Rätsel. Sparer und Rentner zahlen massiv für die politischen Versäumnisse.

**GEA: Sie sagten eingangs, dass Sie sich Gedanken machen, ob und in welcher Konstellation die Europäische Währungsunion Bestand haben wird. Wir möchten Ihnen nicht zu nahe treten, aber Sie glauben doch nicht wirklich, dass Sie ein Patentrezept für eine Krisenbewältigung haben, oder?**

Zweifellos haben wir dieses nicht. Da Sie aber nun schon einmal diese wenig originelle Frage gestellt haben, erzählen wir Ihnen gerne noch einmal, was Sie offensichtlich ohnehin schon wissen.

Die Länder der Südschiene im Euroverbund sind in der Summe – gemessen an ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit – deutlich zu hoch verschuldet. Das ist nicht zuletzt das Ergebnis der sich kontinuierlich verschlechternden **Wettbewerbsfähigkeit** und einer **ungemein ineffizienten Methodik der Steuererhebung**, wenn diese denn überhaupt gezahlt werden.

**GEA: Die angemessene Steuererhebung scheint in einigen Ländern in der Tat ein Problem zu sein...**

Wir können das natürlich im Detail nicht beurteilen und die kolportierten Zahlen in der Presse sind sicher hochspekulativ. Es hinterlässt gleichwohl gerade beim deutschen Steuerzahler einen bitteren Beigeschmack, wenn sogar der Leiter der griechischen Steuerfahndungsbehörde (offensichtlich ein Oxymoron), **Nikos Lekkas**, erklärt, dass die Steuerflucht in Griechenland 12% bis 15% des Bruttosozialprodukts erreicht, das sind mehr **40 Mrd. Euro pro Jahr**.

Auch wird es seinen Grund haben, wenn in **Italien** seit Dezember 2011 Bargeld-Zahlungen über mehr als **1.000 Euro** verboten sind und in Restaurants mittlerweile verpflichtend Quittungen ausgestellt werden müssen.

*Ein choleraischer Vater schaute seinem Sohn beim Fußballmatch zu. Als es spielerisch zur Sache ging, beschimpfte der Vater den Gegenspieler auf übelste Weise. Der Verein wurde vom Sportgericht zu **400 Euro Strafe** verurteilt, die der Vater zahlte. Zuschauer, so die Juristen, müssten „allgemeine gesellschaftliche Umgangsformen“ beachten (Amtsgericht Lingen, 4 C 1222/09).*

**Wirtschaftswoche, Nr. 29 vom 18. Juli 2011**

*„Kinder sind ehrlich, Kinder sind aufrichtig, Kinder sind sehr konzentriert, und außerdem sind sie auch noch niedlich. Das kann man von vielen hier nun wirklich nicht behaupten.“*

**Gregor Gysi** (64), Fraktionsvorsitzender der Linksfraktion, in einer Rede vor dem Bundestag nach dem Besuch einer Berliner Kita.

*„Die Stehhasen haben eher eine Hose an, während die Sitzhasen meist nackig sind.“*

**Torben Erbrath**, Sprecher des Bundesverbandes der deutschen Süßwarenindustrie

**Carol Bartz, ehemalige CEO von Yahoo: Ihre schönsten Sprüche**

„Ich feuere Mitarbeiter morgens - dann bin ich am frischesten“.

„Lass Dir niemals die Tür in den Arsch schlagen“.

„Fluchen ist ein Teil des Jobs. Alle reagieren immer so komisch. Wo liegt das Problem?“

„Ich arbeite nicht mit Arschlöchern. Sind Sie eines?“  
Ms. Bartz letzte Frage in einem Einstellungsgespräch.

„Ich habe keine Angst vor Entscheidungen. Auch wenn sie falsch sind. Mein Motto ist: Scheiter sehr schnell.“

„Mein Mann hört nie zu. Seine Mutter hat ihm das nicht beigebracht. Was soll ich tun? Ihn schlagen?“

**Ihre Kündigung bekam Yahoo-Chefin Carol Bartz am 6. September 2011 am Telefon.**

Und der internationale Immobilienmakler **Knight Frank** wusste im Februar 2012 zu berichten, dass Luxusbehausungen in den Londoner Nobelvierteln wie **Knightsbridge, Marylebone** oder **Regents Park** neben „Milliardären aus aller Welt“ namentlich bei Griechen, Italienern und Ägyptern hoch im Kurs stehen.

**GEA: Die Staatsschulden werden sich aber mit einer Quittung für die Tagliatelle al pomodoro oder die Spanakotiroпита kaum aus der Welt schaffen lassen...**

Grundsätzlich sind Staatsschulden, auch in bedeutendem Ausmaß, kein unüberwindliches Problem, sondern in vielen Ländern **seit Generationen an der Tagesordnung**. Niemand erwartet, dass Staatsschulden in einer Nettobetrachtung tatsächlich getilgt werden, sondern es geht vorrangig um die Frage, **ob der nötige Zinsdienst erbracht werden kann**. Solange eine Volkswirtschaft mindestens so schnell wächst, wie ihre Zinsbelastung steigt, besteht auch noch kein wirkliches Ungleichgewicht.

Aktuell bremsen die erforderlichen Bilanzsanierungen der öffentlichen Haushalte und des Bankensystems das Wirtschaftswachstum aber so empfindlich, dass die **Zinszahlungen der fraglichen Länder als zunehmend risikobehaftet** angesehen werden. Die währungspolitisch wesentliche Prämisse, welche der Währungsunion zugrunde liegt, nämlich, dass alle Staatsanleihen der Eurozone über dieselbe Bonität verfügen, wurde damit hinfällig. Konsequenterweise steigen daher die Zinsen dieser Länderanleihen, was die Haushaltsungleichgewichte nochmals verstärkt.

Außerhalb der Eurozone (und vor dem Start der Währungsunion) stand bzw. steht den „schwachen“ Ländern zur Bedienung von Schulden grundsätzlich die berühmt-berüchtigte Notenpresse zur Verfügung. Man konnte seine eigene Landeswährung drucken, ein Privileg, das die **17 nationalen Zentralbanken** der Eurozone aber zugunsten der EZB aufgegeben haben.

In einem Interview fasste **Warren Buffett** das Dilemma – wie immer prägnant – zusammen: „If you owe money - the difference between being able to print your own money to pay it and not being able to print is night and day. When you're spending more than you're taking in, which is true for the **European Monetary Union as a whole**, big time, when you're spending more than you're taking in and you can't print money, you have a problem. And you are dependent on the confidence of the world to keep lending you more and more money even though you're not able to print the stuff to pay them off. People are very happy giving the **United States Government** money because we can print it to give it to them. How much it's worth is another question when you get it. The danger is inflation; the danger is not getting back dollars.“

(CNBC, „Squawk Box“, 28. Februar 2012)

**GEA: Sehen Sie also die Europäische Währungsunion grundsätzlich als gescheitert an?**

Nein. Die Prämisse – oder besser – die Hypothese bei der Einführung des Euro war, dass sich die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Mitgliedsländer unter dem Dach der Gemeinschaftswährung angleichen würde. **Diese Konvergenz hat jedoch nicht stattgefunden** – im Gegenteil. Ironischerweise dürfte gerade die wiedergewonnene Leistungsstärke der deutschen Wirtschaft das Auseinanderdriften der einzelnen Volkswirtschaften noch beschleunigt haben. Dieser Trend wird sich auch nicht entscheidend umkehren. Die ökonomischen Kräfte wirken – akzentuiert durch (Über-)Reaktionen im Kapitalmarkt – derzeit **zentrifugal**.

Sollte innerhalb der Währungsunion tatsächlich der starke politische Wille – eher kurz- als mittelfristig – vorherrschen, zu einer Fiskalunion à la „**Vereinigte Staaten von Europa**“ zu mutieren, innerhalb derer die Geberländer die Nehmerländer alimentieren, mag es eine Chance für einen **Euro 2.0** geben.

Bemerkenswert dazu ist in jedem Fall eine aktuelle Aussage von **Moritz Krämer**, Chefanalyst für das Euro-Staatenrating bei Standard & Poors: *„Der politische Wille, die Eurozone zu retten, ist sehr viel stärker, als das von den Märkten eingeschätzt wird.“* (Börsen-Zeitung 6. Juni 2012)

Voraussichtlich hängt dabei viel von der Bereitschaft in Deutschland ab, die eigenen – ohnehin schwindenden – Stabilitätsreserven in die Idee eines fiskalpolitisch tatsächlich vereinigten Europas zu investieren.

**GEA: Für wie wahrscheinlich halten Sie einen solchen „europäischen Soli“ aus deutscher Sicht? Sehen Sie einen wachsenden Widerstand in der deutschen Bevölkerung gegen die faktisch schon existierende Alimentierung der „Südstaaten“?**

In Deutschland gibt es ja kaum das Verlangen, sich auf nationaler Ebene für bzw. gegen **wirtschaftspolitische Ziele** zu engagieren. Deutsche Bürger kann man eigentlich nur mit zwei Themen auf die Straße treiben: **„Kernkraft - Nein Danke!“** und Bauvorhaben in ihrem Wohngebiet, die über den Umfang einer Kindertagesstätte hinausgehen. Zum Beispiel dürfte die Erhöhung des Renten-Eintrittsalters auf **67 Jahre** in Deutschland durchaus konsensfähig sein, in Frankreich wehrt man sich schon mal mit Generalstreik und brennenden Ölfässern gegen eine Erhöhung auf nur **62 Jahre**.

*„Das Wichtigste ist, zu verstehen, dass Inflation kein Akt Gottes ist, dass sie keine Naturkatastrophe ist und keine Krankheit. Inflation ist eine politische Strategie.“*

**Ludwig Heinrich Edler von Mises, (1881-1973), österreichischer Ökonom und Vertreter der Österreichischen Schule**

*„Scheitert der Euro, scheitert Europa.“*

**Kanzlerin Angela Merkel (CDU) am 7. September 2011 im Bundestag**

*„Sie müssen auch mal selbstkritisch fragen, lieber **Günther Jauch**, was Sie so im Jahr verdienen. Sie verdienen das Vielfache von dem, was die Bundeskanzlerin verdient, und halten das für gerecht.“*

**Henning Scherf**, ehemaliger Bremer Bürgermeister (SPD), zum ARD-Moderator in dessen Talkshow über die Affäre um Ex-Bundespräsident Christian Wulff.

*„Wir sind die einzige Partei, die die brauchbaren Antworten auf die Finanzkrise gibt.“*

**Ex-Parteichef Oskar Lafontaine** am 23. Oktober 2011 auf dem Parteitag der Linken in Erfurt

*„Sie haben die Wahl zwischen der natürlichen Stabilität des Goldes und der Ehrlichkeit und Intelligenz der Politiker. Und mit dem Respekt für diese Herren, rate ich Ihnen, solange das kapitalistische System besteht, das Gold zu wählen.“*

**George Bernard Shaw, (1856 – 1950), irischer Dramatiker**

## **Sportliche Ansichten**

*„Mit schönen Frauen ist es wie mit Fußball. Man freut sich auf ein schönes Wochenende und wird maßlos enttäuscht.“*

**Francesco Totti (35)**, italienischer Ex-Fußballnationalspieler, AS Rom

*„Nicht nur, weil er so gut aussieht wie ich, sondern weil ich glaube, dass er in der Politik sehr **viel bewegt** hat in den letzten fünf Jahren.“*

**Lothar Matthäus (51)**, über ein mögliches Comeback von Karl-Theodor zu Guttenberg.

*„Weil nicht sein kann, was nicht sein darf!“*

**Olaf Scholz**, Hamburgs Erster Bürgermeister (SPD) zu dem im Frühjahr 2012 drohenden Abstieg des Fußballbundesligisten Hamburger SV, Mitglied der Bundesliga seit 1963.

*„Ich glaube, dass die mich auspfeifen, weil ich hübsch, reich und ein großer Spieler bin. Sie beneiden mich.“*

**Cristiano Ronaldo (27)**, Fußballer von Real Madrid über die Pfiffe und Messi-Rufe bei einem Real-Gastspiel in Zagreb.

*„Halloween - Wie feiert man Halloween? Viele schnitzen einen Kürbis zurecht - in Leverkusen malt man einfach ein lustiges Gesicht auf den Bauch von Reiner Calmund.“*

**Harald Schmidt (55)**, deutscher Kabarettist

Die europäische Finanzmarktkrise scheint die Mehrheit der Bundesbürger ohnehin in ein **intellektuelles Dilemma** zu stürzen. Gemäß einer aktuellen Umfrage von **TNS Infratest** bezeichnete knapp die Hälfte von 1.000 deutschen Wahlberechtigten die **Abschaffung der D-Mark** als Fehler. Weiterhin halten 62% die deutsche Regierung nicht für kreditwürdig – konsequenterweise haben angabegemäß auch nur 6% der Befragten ihr Geld in Bundesschatzbriefen oder Bundesanleihen angelegt.

Jedoch hat diese Einschätzung scheinbar kaum Auswirkungen auf das Anlageverhalten. Sparbuch, Banksparrplan, Tages- und Festgeld werden von rund 65% bevorzugt, dicht gefolgt von Renten- und Kapital-Lebensversicherungen mit gut 44%. Es wundert dann doch, dass die Deutschen dem **Staat** als Kreditnehmer sowie dem **Euro misstrauen** und dennoch einen Großteil ihrer Ersparnisse in klassische Bankprodukte investieren, die **unmittelbar am Schicksal der Gemeinschaftswährung hängen**.

Ohnehin wird uns wohl schon bald klar werden, dass es für einen **geordneten Rückzug zu spät** ist und die dabei entstehende „**verbrannte Erde**“ auch für uns keinen fruchtbaren Boden mehr darstellen würde.

**GEA: Können Sie diese brisante These noch ein wenig erläutern?**

Wir sollten die Diskussion an dieser Stelle sicher nicht zu weit ausufern lassen – ohnehin können wir uns, wie Sie ja so eloquent erwähnt haben, nur ein oberflächliches Urteil zu dieser komplexen Problematik erlauben.

Wie man aber lesen kann, beläuft sich durchgerechnet allein der deutsche Anteil an innereuropäischen **Target 2-Forderungen** auf rund **350 Milliarden Euro**. Die Target-Forderungen lassen sich – sehr verkürzt gesagt – als Verrechnungskredit der Bundesbank an die Zentralbanken der Peripherieländer interpretieren, dem bei einem Zerfall der Währungsunion kaum belastbare Sicherheiten gegenüber stehen. So wurde beispielsweise in einem spanischen ABS-Papier eine Kreditforderung gegen **Real Madrid** verwertet, die aufgrund eines Kredits entstanden war, der dem Ankauf des Spielers **Cristiano Ronaldo** diente.

Der deutsche Bürgerschaftsanteil an dem **Rettungsfonds EFSF** steht aktuell mit **253 Mrd. Euro** zu Buche. Der deutsche Anteil an dem geplanten (aber noch nicht von allen Ländern ratifizierten) dauerhaften Rettungsschirm **ESM** über 700 Mrd. Euro beläuft sich auf **190 Mrd. Euro**. Dazu kommen der deutsche Anteil an **EZB-Staatsanleihekäufen** über **57 Mrd. Euro** und der deutsche Anteil

am **Europäischen Einlagensicherungsfonds** von mehr als **50 Mrd. Euro**. Der deutsche Anteil am Rettungsfonds **EFSM** über **12 Mrd. Euro**, der deutsche Beitrag an den **IWF-Rettungspaketen über 15 Mrd. Euro** oder der deutsche Anteil an den **Griechenland-Rettungspaketen** fallen da schon kaum noch ins Gewicht.

Diese Summen stehen in Relation zu Steuereinnahmen in Deutschland von **573 Mrd. Euro** im Jahr 2011.

**GEA: Die von Ihnen aufgelisteten Milliardensummen sind aber doch noch keinesfalls in Gänze verloren, oder?**

Das ist richtig, abgerechnet wird zum Schluss. Als Verlust fällt das Geld für den deutschen Steuerzahler erst an, wenn Rettungsaktionen scheitern und Griechenland oder Spanien seine Kredite nicht mehr bedienen können. Tatsächlich ist Deutschland angesichts der Minimalzinsen auf Bundesanleihen aktuell sogar ein „**Krisengewinnler**“. Laut einer Berechnung des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IW) hätte der Bund auf die seit 2009 ausgegebenen Schatzanweisungen und Anleihen hypothetisch rund **50 Milliarden Euro** mehr an Zinsen zahlen müssen, wenn deren Rendite nicht gesunken wäre.

Letztlich sind selbst solche Summen aber nur Kleingeld. Sollte man tatsächlich auf die Idee kommen, die Eurozone in starke und schwache Länder aufzuteilen, wird es richtig teuer. Um in der Eurozone den **Status quo ante** wieder herzustellen und dabei gleichzeitig einen verhängnisvollen Flächenbrand im Finanzmarkt zu verhindern, müsste man wohl alle sogenannten schwachen Länder und ihre Banken finanziell bzw. **bilanziell wieder auf gesunde Füße stellen. Die dafür nötigen vierstelligen Milliardenbeträge** aus EZB-Mitteln würden auch Deutschland – wenn auch nur anteilig betroffen – finanziell (aus)bluten lassen.

**GEA: Meine Herren, verschieben wir den Blickwinkel ein wenig. Im Risikoteil des Lageberichts weisen Sie Ihre Aktionäre einmal mehr ausführlich auf die – aus Ihrer Sicht – schwerwiegenden Defizite einer kennzahlenbasierten Risikobeurteilung von Finanzanlagen hin. Wenig später überraschte nun die US-Investmentbank J.P. Morgan die Märkte mit der Nachricht, man habe einen Verlust von voraussichtlich deutlich mehr als drei Milliarden Dollar mit dem Handel eines Index für Kreditausfallversicherungen auf 120 US-Unternehmen erlitten, der unter dem griffigen Namen CDX.NA.IG.9 läuft. Darf man Ihnen besondere Weitsicht unterstellen?**

*„Das ist kein Betrag, den die schwäbische Hausfrau in einer Keksdose versteckt und vergisst.“*

**Thomas Oppermann**, Parlamentarischer Geschäftsführer der SPD, über die Fehlbuchungen in Höhe von 55 Milliarden Euro bei der FMS Wertmanagement, der Bad Bank der verstaatlichten Hypo Real Estate.

*„Bei dem Vorgang kann man nur den Kopf schütteln. Es versteht sich auch von selbst, dass jemand, der die vier Grundrechenarten nicht beherrscht, in der Bankenbranche fehl am Platz ist.“*

**Volker Kauder**, Vorsitzender der Fraktion CDU/CSU, zu Buchungsfehlern bei der FMS Wertmanagement.

*„Wenn die Vermögenssteuer kommt, würde das den sofortigen Tod von SAP in Deutschland bedeuten. Zwar nicht des Unternehmens selber. Aber ich müsste SAP-Aktien verkaufen, um die Abgabe zu bezahlen: Doch wer soll die kaufen? Das kann ich Ihnen verraten: China. Der chinesische Staat hat bereits verkündet, er wolle einen zehnpromzentigen Anteil an SAP.“*

**SAP-Aufsichtsratschef Hasso Plattner** auf einer Mitarbeiterversammlung des IT-Konzerns in Palo Alto.

*„Ihm macht das absolut Spaß - und mir auch.“*

**Paul Schockemöhle** über sein „Wunderpferd“ Totilas, das dreimal pro Woche als Deckhengst im Einsatz ist.

**Liebe Kolleginnen und Kollegen,**  
*Es tut uns leid, Ihnen mitteilen zu müssen, dass wir gestern einen Fall von nicht autorisierten Handelsgeschäften eines Händlers der Investment Bank aufgedeckt haben. Entsprechend der Offenlegungsanforderungen haben wir die Märkte darüber informiert. Die Angelegenheit wird untersucht, doch wir schätzen den Verlust aus dem Handelsgeschäft auf **rund 2 Milliarden US-Dollar**. Es ist möglich, dass UBS deshalb im dritten Quartal 2011 einen Verlust bekannt geben wird. Es sind keine Kundenpositionen betroffen.*

*E-Mail vom 15. September 2011 von **UBS-Konzernchef Oswald Grübel** an die Mitarbeiter; Grübel trat am 24. September 2011 zurück.*

*„Eigentlich ist es gut, dass die Menschen der Nation unser Bankensystem nicht verstehen. Würden sie es nämlich, so hätten wir eine Revolution noch vor morgen früh.“*

**Henry Ford, (1863-1947)**

*„Der Vorgang, mit dem Banken Geld erzeugen, ist so simpel, dass der Geist ihn kaum erfassen kann.“*

**John Kenneth Galbraith, (1908-2006),**  
*US-amerikanischer Ökonom*

Keine besondere Weitsicht, sondern man kann uns eher gesunden Menschenverstand und die beharrliche Darlegung der eigenen Überzeugung zubilligen. Angesichts der Häufung von katastrophalen Handelsverlusten in den letzten Jahren sind die jüngsten Vorfälle bei **J.P. Morgan** aber ohnehin keine wirkliche Überraschung.

Stellvertretend für andere Debakel sei nur an den „überraschenden“ Handelsverlust von **2,3 Mrd. US-Dollar** der **UBS** im letzten Jahr erinnert, nachdem diese Bank ohnehin schon einmal vor dem faktischen Zusammenbruch gerettet wurde. Oder im Jahr 2008 an den Verlust von **4,8 Mrd. Euro** bei der **Société Générale**, verursacht durch **Jérôme Kerviel**, der mit bis zu **30 Milliarden Euro** auf DAX-Verluste spekulierte, angeblich ohne jegliche Kenntnis seiner Vorgesetzten. Diese „Spekulationsmasse“ entsprach nebenbei bemerkt dem Löwenanteil des Eigenkapitals der Société Générale, die gezwungen war, mit einer Blitzkapitalerhöhung den Schaden auszugleichen.

Monsieur Kerviel äußerte sich später in einem **SPIEGEL**-Interview wie folgt: *„Kein Mensch weiß, was sich alles in den Bilanzen der Banken versteckt. Die sind doch völlig undurchdringlich. Es dauert eine Sekunde, 150 Millionen Euro zu investieren. Für eine Milliarde Euro braucht es vier Sekunden. Das geht so schnell am Computer, dass Sie das Gefühl für die Beträge verlieren. Der internationale Markt ist so groß, dass er alle Aufträge in Sekundenschnelle absorbiert. Das Rad dreht sich immer schneller, es ist verrückt.“*

**GEA: Nun werden aber doch die Banken schon seit Jahren zu immer aufwendigeren Risikokontrollsystemen, höheren Eigenkapitalquoten und einer höheren Bilanztransparenz verpflichtet. Heerscharen von Wirtschaftsprüfern durchforsteten kontinuierlich Handels- und Anlagebücher. Zudem sind eine Vielzahl der offensichtlich am schwächsten geführten Institute geschlossen oder übernommen worden. Müsste sich nicht langsam ein höherer Qualitätsstandard durchsetzen?**

Dazu eine Vorbemerkung: Eine effizient funktionierende Finanzindustrie ist für eine hochentwickelte Volkswirtschaft unverzichtbar. Nicht zuletzt in der Abwicklung des Zahlungsverkehrs oder auch auf dem Hypothekensektor hält in Deutschland der private und öffentliche Bankensektor eine **Spitzenposition**. Wer das nicht glaubt, mag doch bitte mal in den **USA** oder **Italien** einen Dauerauftrag einrichten oder eine Überweisung tätigen, von der Einräumung eines Kontokorrentkredites gar nicht zu reden. Dass eine Bank – wie jeder andere Dienstleister auch – mit ihrem Service Geld verdienen will, ist nicht nur legitim, sondern nach den **Prinzipien der Marktwirtschaft unverzichtbar**.

Die Schwierigkeiten, in denen das Bankensystem steckt, beruhen allerdings nicht zuletzt darauf, dass sich viele Banken in ihrem Selbstverständnis meilenweit von ihrem Kerngeschäft, der geräuschlosen Unterstützung des Wirtschaftskreislaufs, entfernt haben. Das gern postulierte Ergebnisziel von **Eigenkapitalrenditen** oberhalb von **20% p.a.** ist aber mit den vielfach austauschbaren Dienstleistungen im Bankensektor niemals erreichbar.

Solange man solche Renditeziele nicht aufgibt, können wir auch nicht erkennen, wie sich das Risikoprofil in der internationalen Bankenlandschaft entscheidend verbessern kann. Sicher werden Anstrengungen unternommen, die risikogewichteten Aktiva bei den Großbanken zu reduzieren. Mit Bilanzsummen in der Größenordnung von 2 Billionen Dollar bei einzelnen Banken (z.B. **Bank of America, Citibank, Deutsche Bank, BNP** oder **J.P. Morgan**) reden wir hier aber immer noch über Dimensionen, die dem **Bruttoinlandsprodukt einer entwickelten Industrienation** entsprechen. Dass Risiken aus Finanzpositionen in solchem Umfang zuverlässig beherrschbar sein können – unabhängig ob durch interne oder externe Kontrollen – **übersteigt unser Vorstellungsvermögen.**

**GEA: Dürfen wir daraus schließen, dass Beteiligungen im Finanzsektor im SPARTA-Portfolio grundsätzlich keinen Platz haben?**

Wir möchten keinesfalls alle Banken über einen Kamm scheren oder Finanzdienstleister per se als potentielle Anlage ausschließen. Es dürfte in Europa durchaus z.B. schwerpunktmäßig in der Vermögensverwaltung tätige Banken geben, die recht konstant für Ihre Anteilseiger zufriedenstellende Renditen erwirtschaften. In Einzelfällen mag da auch eine Beteiligung sinnvoll sein.

Unter Anlagegesichtspunkten ist allerdings auffällig, dass die meisten global aufgestellten Banken seit Jahren für Ihre Aktionäre keinen **Shareholder-Value** erzielen. In vielen dieser Banken hat ein personell meist überschaubares, aber großzügig entlohntes Investmentbanking-Department die Bilanz mit esoterischen Produkten und Transaktionen aufgeblasen, welche jederzeit reichlich Kosten und Risiken verursachen, **angemessene Erträge** aber nur in **Schönwetterperioden** erzielen. Da aber auch die Anleger offensichtlich nicht von der Nachhaltigkeit dieser Erträge überzeugt sind, werden diese „**Kasino-Gewinne**“ in der Unternehmensbewertung auch nicht – oder zumindest nicht hinreichend – berücksichtigt, um zu einer langfristigen Steigerung des Unternehmenswertes beizutragen.

„Gold ist Geld, alles andere ist Kredit.“

**John Pierpont Morgan, (1837-1913),**  
US-amerikanischer Bankier

„Sie fühlen sich gut, wenn Ihre Aktie steigt und schlecht, wenn sie fällt. Ich fühle mich gut, wenn der Kurs meiner Aktien nach unten geht, weil ich dann noch mehr kaufen kann.“

**Warren Buffett (81)**

„Mein **AmericanMorning-Portfolio** wurde zwar an den Yuan gekoppelt, hatte aber dennoch zehn Prozent an Wert verloren, weil die Idioten von Fondsmanagern ohne mein Wissen den Rohrkrepierer **ColgatePalmolive-Yum!BrandsViacomCredit** eingestreut hatten, und **BRIC**, mein risikoarmer Mischfonds aus Unternehmen wirtschaftsstarker Nationen hatte wegen der Unruhen in Putingrad im April und wegen der brasilianischen Wachstumsdelle nach der amerikanischen Invasion in Venezuela nur 3 Prozent zugelegt.“

Aus: „**Supersad True Love Story**“ von **Gary Sheyngart**, Rowohlt 2011

„Vor langer Zeit war ich mal fünf Jahre lang nüchtern, und es war verdammt langweilig. Das ist nicht authentisch, das bin nicht ich.“

**Charlie Sheen (46),**  
US-amerikanischer Schauspieler

*„If any of my competitors were drowning I'd stick a hose in his mouth and turn on the water.“*

**Ray Kroc, (1902 - 1984),**  
Gründer des McDonalds-Imperiums

*„Porsche hat ein tolles Jahr hinter sich, und für diese Leistung haben unsere Leute eine genial-intergalaktische Sonderzahlung verdient.“*

**Uwe Hück, Gesamtbetriebsratsvorsitzender**

*„Those classes of investment considered 'best' change from period to period. The pathetic fallacy is what are thought to be the best are in truth only the most popular - the most active, the most talked of, the most boosted, and consequently, the highest in price at that time.“*

**Fred Schwed, „Where are the Customers' Yacht's?“, Wiley 1995**

*„Credit is a system whereby a person who cannot pay gets another person who cannot pay to guarantee that he can pay.“*

**Charles Dickens, (1812 - 1870),**  
englischer Schriftsteller

**GEA: Exemplarisch lässt sich das z.B. an der Unternehmensbewertung der Deutsche Bank AG zeigen.**

Sehr richtig. Vor 10 Jahren betrug ihre Marktkapitalisierung rund **48 Mrd. Euro** – bei einem DAX-Indexstand von 4.800 Punkten. Bemerkenswert ist nun die folgende Rechnung: In der vergangenen Dekade hat die Deutsche Bank kumulierte Gewinne von mehr als **28 Mrd. Euro** erzielt, davon rund **19,5 Mrd.** an Dividenden ausgeschüttet und im Rahmen verschiedener Kapitalmaßnahmen (zuletzt im September 2010 über 10 Mrd. Euro) das ausgewiesene **Eigenkapital** auf rund **54 Mrd. Euro** erhöht. Gleichwohl beträgt die Marktkapitalisierung aktuell nur rund **27 Mrd. Euro**.

Wohlgermerkt gehört die Deutsche Bank mit diesem bescheidenen Leistungsausweis für ihre Aktionäre in Europa dann noch eindeutig zu den besseren Instituten. Auch bei den **Credit Spreads**, die einen guten Hinweis auf die Bonitätseinstufung einer Bank geben, liegen die „Versicherungsprämien“ bei der Deutsche Bank unter denen ihrer meisten Wettbewerber.

Dass die Deutsche Bank das einzige verbliebene deutsche Finanzinstitut von internationalem Format ist – wenn auch nur auf **Platz 35 (!)** gemessen an der Marktkapitalisierung – spricht nebenbei bemerkt auch nicht für die Stärke des hiesigen Finanzplatzes.

**GEA: Was uns nun natürlich vorrangig interessiert, ist die Frage, welche Konsequenzen Ihre „Paneuropäischen Erkenntnisse“ für die konkrete Struktur des SPARTA-Portfolios haben.**

Nun, erst einmal glauben wir – trotz der gravierenden wirtschaftlichen Probleme – nicht an den **Untergang des Abendlands bzw. der Abendländer**. Klammert man die unsäglichen (Rückzugs-) Gefechte verschiedener Despoten einmal aus, ist die entwickelte Welt aus politischer Sicht heute wohl stabiler als je zuvor. Es ist gegenwärtig so gut wie **kein exterritoriales Hegemoniestreben** zu erkennen. Das politische Zusammenwachsen Europas – die EU besteht mittlerweile aus 27 Mitgliedsstaaten zuzüglich diverser Beitrittskandidaten – hat für viele Regionen in der Welt Vorbildcharakter. Weltweit steht die Erhöhung des nationalen Wohlstands ganz oben auf der Agenda und nicht die Eroberung eines Nachbarstaates. Das sind per se günstige Voraussetzungen, um auch in den nächsten Jahren **gute Entwicklungschancen für gute Unternehmen** unterstellen zu können.

Zweifellos war das fiskalpolitische Zusammenwachsen in Europa bislang aber weit weniger erfolgreich als die politische Union. Wir befinden uns offensichtlich in der sehr schwierigen Phase der Restrukturierung eines grundsätzlich sinnvollen Konzeptes. Wir wer-

den aber nicht darauf wetten, dass diese „**Operation am offenen Herzen**“ am Ende nicht doch gelingt.

Traut man dem Urteilsvermögen von **Warren Buffett**, dann stehen zumindest den USA gute Zeiten bevor – historisch waren das auch immer gute Zeiten für **Prosperität in Europa**. Dazu ein weiterer Auszug aus dem bereits erwähnten **CBNC-Interview**:

*„...in terms of the economy and all of that, the luckiest person born in the history of the world is the baby being born today in the United States. I mean, in terms of the outlook for their lives, they are going to live better than John D. Rockefeller lived or better than I live and so on. I mean, it — our country's future is just — it's fantastic.“*

**GEA: Ein wenig Optimismus – insbesondere von jemandem, der am 30. August 82 Jahre alt wird – tut immer gut. Ihre Aktionäre dürften aber im Wesentlichen nicht amerikanische Kleinkinder sein, sondern deutsche – sagen wir einmal – „Mature Consumers“, die trotz aller Unwägbarkeiten eine Perspektive in Ihrer Arbeit sehen möchten.**

Wie gesagt, wir gehen davon aus, dass sich die fiskalpolitische Lage in Europa in den nächsten 12 Monaten stabilisiert. Ein goldenes Investmentzeitalter wird deshalb aber nicht anbrechen. Wir werden noch lange mit flauen Konjunkturprognosen und – im historischen Vergleich – zu niedrigen Zinsen leben müssen, die von dem **Angebotskartell der führenden Zentralbanken** vorgegeben werden. Das sind für Aktionäre nicht zwangsläufig schlechte Nachrichten. Tatsächlich sollten Aktien von guten Unternehmen in den kommenden Jahren zu den besseren Assetklassen gehören.

Wie gehen wir damit nun konkret um? Entscheidendes hat sich an unserem Investmentansatz nicht geändert. Um es auf eine knappe Formel zu bringen: Wir machen **„noch weniger mit noch mehr“**, das heißt wir konzentrieren uns auf noch weniger Einzelengagements bei einer noch intensiveren Prüfung der Fakten.

Wir sind gut aufgestellt und können uns den Luxus erlauben, in dem von uns definierten Anlageuniversum wirklich jeden Stein umzudrehen, den wir finden – und wir finden viele Steine.

Unsere Arbeit besteht primär darin, Woche für Woche Dutzende von **Präsentationen, Firmenbesuchen, Konferenzen, Einzelgesprächen** und eine Vielzahl allgemeiner **Veröffentlichungen** in einem **Team-Ansatz** auf die mögliche Relevanz für jene Firmen zu untersuchen, die bei uns aktuell im Fokus stehen.

*„Es hat sich außerordentlich bewährt, dass die Marine dort angesiedelt ist, wo Wasser ist.“*

**Peter Harry Carstensen (CDU),**  
Ex-Ministerpräsident von Schleswig-Holstein

*„Das herzliche Dankeschön von Tankstellenpächtern für das eine oder andere mehr verkaufte Sixpack ist ihnen sicher.“*

**Berliner Bezirksbürgermeister Heinz Buschkowsky (SPD)** am 7. November 2011 zum Plan für ein Betreuungsgeld.

*„Ich muss ja morgen nur einen Satz richtig wiederholen.“*

**Prinz William** vor seiner Hochzeit mit Kate Middleton.

*„Wenn man kein Geld hat, denkt man immer an Geld. Wenn mal viel Geld hat, denkt man nur noch an Geld.“*

**Jean Paul Getty, (1892 - 1976),**  
Öl-Tycoon

*„Geld allein macht nicht glücklich. Es gehören auch noch Aktien, Gold und Grundstücke dazu.“*

**Danny Kaye, (1913-1985),**  
US-Komiker

*„Ich habe mein Geld dank der Beobachtung gemacht, dass die Menschen im Allgemeinen die Bedeutung kurzfristiger Ereignisse überschätzen.“*

**David Ricardo, (1772 - 1823),**  
britischer Ökonom und  
Wirtschaftsphilosoph

*„Man kann keine überdurchschnittlichen Renditen erreichen, wenn man nicht anders handelt als die Mehrheit.“*

**Sir John Templeton, (1912 - 2008),**  
Fondsmanager

*„Die Frage, wie man Brot backt, wird am besten von einem Bäcker beantwortet; die Frage, wie man Geld macht, von einem Milliardär.“*

**Donald Trump (66),**  
Unternehmer und (vermutlich)  
Milliardär

Im Grunde arbeiten wir dabei nach dem Ausschlussprinzip. Weit **mehr als 95%** der bereits vorselektierten und dann ausgewerteten Informationen landen in unserer umfangreichen Online-Datenbank, führen aber zu **keiner unmittelbaren Anlageentscheidung**.

Auch wenn die Fragestellungen in dem diesjährigen Interview aus aktuellem Anlass einen anderen Eindruck vermitteln mögen: Unser Interesse gilt primär **nicht den populären Schlagzeilen** auf der Titelseite, sondern den **Randnotizen**, meist gut versteckt und leicht zu übersehen. Für uns hat z.B. die Information, dass sich in einem bestimmten Aktionärskreis kleine Veränderungen ergeben haben, einen deutlich höheren Stellenwert als der Anstieg des **Bund-Futures über 140** oder der des **US-Dollars über 1,30 Euro**.

**GEA: Dürfen wir das einmal griffig als „Kleinvieh macht auch Mist“ zusammenfassen?**

Warum nicht? In den vergangenen **10 Jahren** wurden in der SPARTA AG bzw. FALKENSTEIN Nebenwerte AG innerhalb von etwa zweijährigen Zeitintervallen wiederholt **singuläre Anlagemöglichkeiten** identifiziert, die einen außerordentlich **hohen Ergebnisbeitrag** geliefert haben. In aller Regel entstehen diese aus eher unspektakulären „Einstiegssituationen“, die im Zeitablauf ein äußerst günstiges Chancen-Risiko-Verhältnis entwickeln. Diese Situationen gilt es zu erkennen, reaktionsschnell zu analysieren und dann konsequent zu skalieren.

Sofern die Vergangenheit ein Wegweiser für die Zukunft ist, sollten wir mit unserem Konzept auch zukünftig zufriedenstellende Ergebnisse erzielen.

**GEA: Das wünschen wir Ihnen auch und bedanken uns für das Gespräch. Haben Sie noch ein „famous last word“ für uns?**

*„I don't feel bad for speculators who were loading up on facebook shares, hoping a bigger fool would come along and buy them at a higher price: **Sometimes when you look for a bigger fool you end up looking in the mirror.**“*

Vitaliy Katsenelson, CIO Investment Management Associates, Denver

# LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2011

## I. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Eine bemerkenswerte Studie der in Sydney ansässigen Firma **FinaMetrica** („*Helping people make better financial decisions*“) kam jüngst zu folgenden Ergebnissen: Je häufiger man sich die Entwicklung seines Wertpapierdepots anschaut, desto eher wird man enttäuscht. FinaMetrica untersuchte ein Musterdepot – zusammengesetzt aus zwei Dritteln Aktien sowie einem Drittel Anleihen und Bargeld – über die letzten **40 Jahre** rückwirkend auf Monatsbasis.

Innerhalb dieses Zeitraums befand sich das Portfolio **158 Monate im Verlust**, **197 Monate** lagen im Bereich **Erholung** und nur **125 Monate** schlossen im Vergleich zum Vormonat mit **Gewinn** ab. Insgesamt war das Portfolio also fast drei Viertel der Zeit im Verlustbereich oder unterhalb des letzten Höchststandes. Weiter zeigte die Untersuchung: Werden die Ergebnisse nicht **monatlich**, sondern **quartalsweise** oder sogar nur **einmal im Jahr** ausgewertet, steigt der Zeitraum, in dem sich das Portfolio absolut im Gewinn befunden hat, deutlich an – und zwar auf 63%.

*(Ganz nebenbei: Was denken Sie, wie sich der DAX Performance Index in den besagten 40 Jahren entwickelt hat? Die Antwort finden Sie – aus pädagogischen Gründen – am Ende des Lageberichts)<sup>i</sup>*

Einen vorzüglichen Praxistest für diese Studie lieferten die vergangenen 15 Börsenmonate.

<b>DAX-Stand:</b>	Ende 2010	6.914
	Ende 1. Quartal 2011	7.041
	Ende 2. Quartal 2011	7.376
	Ende 3. Quartal 2011	5.502
	Ende 2011	5.898
	Ende 1. Quartal 2012	7.050

Offensichtlich ist mit der DAX-Entwicklung zwischen Januar 2011 und März 2012 keiner reich geworden, aber auch niemand im Armenhaus gelandet. Das mag bei alleiniger Betrachtung des Kalenderjahres 2011 anders aussehen. Wie aber jeder weiß, ist es für Beteiligungen an Aktiengesellschaften, die im Wortsinne „preiswert“ erworben wurden, weitgehend irrelevant, wie sich Kurse ausgerechnet in einem Kalenderjahr entwickelt haben. Sollten Sie – als erfahrener Anleger – primär die langfristige Entwicklung Ihres Portfolios im Auge haben – und, wie empfohlen, nur in sinnvollen Zeitabständen die Entwicklung überprüfen, haben Sie sich im Jahr 2011 zumindest eines gespart: haufenweise Nerven.

Alle anderen Investoren (zu denen wir leider auch gehören) haben im vergangenen Jahr wieder einmal das ganze Spektrum einer kollektiven Massenpanik im Aktienmarkt hautnah erleben dürfen. Einige Randbemerkungen dazu finden Sie auch in unserem Risiko-Bericht.

Die permanente Herausforderung, tagtäglich den wirtschaftspolitischen Schreckensmeldungen ins Auge zu blicken und mit diesen gleichzeitig durchaus positive Nachrichten der Unternehmen in Einklang zu bringen, kostete auch uns viel Kraft. Die Lage war und ist keinesfalls rosig und das Vertrauen vieler Investoren in die (Über-) Lebensfähigkeit des Kapitalmarktes ist in seinen Grundfesten erschüttert. Diese grundsätzliche Unsicherheit ist seit langem mit jeder Anlageentscheidung verbunden und wird jeden von

uns noch lange begleiten. Gleichwohl gehören wir nicht zu denen, die larmoyant die Schlechtigkeit der Welt beklagen. Offensichtlich ist noch immer keine Parallelwelt entdeckt worden und zudem sind Kapitalanlagen in Deutschland und seinen Anrainerstaaten keinesfalls ohne Zukunft.

Wir sehen den Auftrag unserer Aktionäre auch nicht darin, angesichts vieler Unwägbarkeiten in Schockstarre zu verfallen oder die aus dem Ringsport bekannte „Mattenflucht“ zu ergreifen. Auch mit einem Ratgeber über das Thema „*Wie rette ich mein Geld?*“ können wir nicht dienen. Viele Autoren haben für dieses griffige Sujet weit mehr Verständnis als wir und leben gut davon.

Wir sehen unsere Aufgabe nach wie vor darin, für unsere Aktionäre ein hoch konzentriertes Beteiligungsportfolio zu verwalten, uns ein besonderes Verständnis für ausgewählte Einzelunternehmen anzueignen und uns kontinuierlich mit den Entwicklungsmöglichkeiten dieser Unternehmen zu befassen. Nicht mehr und nicht weniger.

Wir haben dafür

- deutlich mehr als 50 Mannjahre<sup>1</sup> Berufserfahrung,
- großen Enthusiasmus,
- viel Zeit,
- hinreichendes Kapital,
- verlässliche Bankverbindungen,
- (hoffentlich) die nötige Gelassenheit, auch einmal unpopuläre Entscheidungen zu treffen.

Wollen wir wissen wie die Zukunft aussieht, halten wir uns auch weiterhin an **Erich Kästner**:

*„Wird's besser?  
Wird's schlimmer?“  
fragt man alljährlich.  
Seien wir ehrlich: „Das Leben ist immer lebensgefährlich.“*

### **Mediales Trommelfeuer**

Der eher zwanglose Ton, den wir aus Überzeugung durchgehend verwenden, soll die „real existierenden“, finanzwirtschaftlichen Probleme allerdings keinesfalls verharmlosen. Kursverluste im DAX – wie im August 2011 in einer Größenordnung von **22% innerhalb von acht Handelstagen**, sind aber nicht zuletzt auch einem medialen Trommelfeuer zu verdanken, dass bei einer allgemeinen Mobilisierung nicht hätte dramatischer ausfallen können. „*Staatsbankrott*“, *Dominotheorie*, *Auseinanderbrechen der Eurozone*, *Währungsreform*, *Goldstandard*, *Hyperinflation* (oder war es *Hyperdeflation?*), *Systemkrise*, *Energiekrise*, *diverse wirtschaftspolitische Scherbenhaufen und Sündenfälle*, *allgemeines Politikversagen* – und dann noch der quälend lange Abschied von **Thomas Gottschalk** bei „*Wetten dass?*“ – der deutschen Nation blieb keine Schreckensmeldung erspart.

Der besonnene Anleger sollte aber nie vergessen: Mediale Aufmerksamkeit ist nun einmal ein äußerst knappes Gut. Deutlich **weniger als ein Prozent** aller Nachrichten schaffen es, in Zeitungen, im Web, Radio oder Fernsehen veröffentlicht zu werden. Die übrigen 99,xx Prozent werden in den Redaktionen aussortiert und dem (meist nur noch virtuellen) Papierkorb anvertraut. In Zeiten einer permanenten Infor-

---

<sup>1</sup> „Mannjahr“: Arbeitsleistung, die eine Person während eines Jahres leistet.

mationsübersättigung wird es auch für die Medien immer schwieriger, Nachrichten erfolgreich abzusetzen. Sehr gern verlassen sich Journalisten daher auf eine alte Weisheit: „*Only bad news are good news!*“ Schlechte Nachrichten erhöhen die Aufmerksamkeit der Empfänger – und steigern die Auflagen.

Daher wird beispielsweise aus einer eher harmlos verlaufenden Schweinegrippe eine die Welt bedrohende Pandemie-Gefahr (wobei im Nachgang noch Millionen Impfpullen als Sondermüll entsorgt werden müssen). Daher beherrschen Umwelt- und Unwetter-Katastrophen die Schlagzeilen ebenso wie Finanz- und Wirtschaftskrisen, in denen Milliarden Euro/Dollar „verbrannt“ werden und folgerichtig die Kursentwicklung der Leitindices nur noch stramm nach Süden gehen kann.

Dass die Aufmerksamkeit des Einzelnen deutlich gesteigert wird, wenn die Welt mal wieder kurz vor dem Untergang steht, lässt sich auch evolutionstheoretisch begründen. Bereits als Steinzeitmensch war es schließlich eine Überlebensfrage, über drohende Gefahren rechtzeitig informiert zu sein, auch wenn diese Nachrichten damals nicht per **Bloomberg**, **Bild.de** oder **Twitter** kommuniziert wurden. Doch diese **selektive Wahrnehmung** ist bis heute intakt, übrigens durchaus zur Freude besonnener Langfristanleger.

Und doch stellen wir uns die Frage: Wenn die westliche Wirtschaftswelt ohnehin permanent am Abgrund steht, warum werfen dann ungezählte Menschen einem Unternehmen, das auf den schlichten Namen „**Apfel**“ hört, noch Milliarden Dollar für durchweg (über-)teuerte Media-Produkte in den prallen Beutel? Um den unvermeidlichen Untergang **realtime** und mit besonders **hochauflösender Graphik** zu verfolgen?

Solange die Welt noch Geld – und insbesondere Muße<sup>2</sup> hat, ihre Zeit vor oder in **Apple-Stores** zu verbringen, sich Milliarden von meist sinnfreien Apps (kostenpflichtig) hochzuladen, um sodann erhebliche Zeit damit zu verbringen, auf **Facebook** „*Gefällt mir*“-Buttons anzuklicken, – so lange sollte es auch noch Möglichkeiten geben, mit Aktienengagements eine zufrieden stellende Rendite zu erwirtschaften.

## II. Geschäftsverlauf

### **Positiver Ergebnistrend setzt sich unter schwierigen Rahmenbedingungen fort**

Das Geschäftsjahr 2011 schloss die SPARTA AG mit einem Jahresüberschuss in Höhe von EUR 4.457.904 ab. In einem Jahr, das einem im Kapitalmarkt wahrlich viel abverlangt hat, ist dies aus unserer Sicht ein gutes Ergebnis. Unter Berücksichtigung des bestehenden Gewinnvortrages aus dem Vorjahr in Höhe von EUR 8.451.512 ergibt sich für die Gesellschaft ein Bilanzgewinn in Höhe von EUR 12.909.415.

### **Deutlich erhöhter Wertpapierumsatz**

Der Wertpapierbestand des Anlagevermögens zum Bilanzstichtag hat sich im Vergleich zum Vorjahr von EUR 13.944.157 auf EUR 6.991.158 deutlich verringert. Dem gegenüber ist der Wert der Sonstigen Wertpapiere mit EUR 13.809.407 (im Vorjahr EUR 13.299.999) nahezu konstant geblieben.

---

<sup>2</sup> In **Tokio** stand – wie am 16. März 2012 in den Medien berichtet wurde – z.B. **Oleg Konowalow** in der Schlange, um ein **iPad III** für seinen dreijährigen (!) Sohn zu ergattern. „Ich bin extra aus Russland angereist“. In seinem Heimatland hätte er mehrere Monate auf das Gerät warten müssen. Zu seinen Bemühungen sagte er: „Es erinnert mich an die Zeit vor 30 Jahren, als ich acht Stunden in der Kälte gewartet habe, um **Lenins Mausoleum** zu sehen“.

Für einen besseren Überblick haben wir im Folgenden die Wertpapiertransaktionen des Anlage- und des Umlaufvermögens zusammengefasst. Der sich daraus ergebende Wertpapierumsatz der SPARTA AG in Höhe von EUR 58.081.537 hat sich im Geschäftsjahr 2011 gegenüber dem Vorjahr – hier ergab sich ein Umsatz in Höhe EUR 24.051.461 – mehr als verdoppelt. Dieses Ergebnis haben wir jedoch nicht bewusst angestrebt. Vielmehr ist dieses der nicht selten turbulenten Marktlage des abgelaufenen Geschäftsjahres geschuldet.

Hypothetisch ist es sogar möglich, dass wir in einem Geschäftsjahr einmal **gar keine Wertpapierumsätze** ausweisen. Dass wir dann keinen operativen Gewinn ausweisen könnten, würden wir billigend in Kauf nehmen. Sollten wir einmal eine Portfoliostruktur finden, bei der alle Beteiligungen durchgängig sowohl zum Jahresanfang als auch noch am Jahresende über mehr (risikogewichtetes) Wertsteigerungspotential verfügen als alle Anlageideen, die bei uns im Jahresverlauf auf dem Prüfstand stehen, dann – ja dann – hätten wir keine Wertpapierumsätze. Wie gesagt denkbar: aber – angesichts unseres kaum zu bremsenden Arbeitseifers – **nicht sehr wahrscheinlich**.

Wesentliche Rückschlüsse auf den Erfolg oder Misserfolg im Geschäftsjahr lassen die Wertpapierumsätze ohnehin nicht zu. Wichtiger ist das Wertpapierergebnis der SPARTA AG, das wir wie folgt definieren:

$$\begin{aligned} & \text{Wertpapierumsatz (Anlage- und Umlaufvermögen)} \\ & - \text{Anschaffungskosten (Anlage- und Umlaufvermögen)} \\ & - \text{Abschreibungen (Anlage- und Umlaufvermögen)} \\ & + \text{Zuschreibungen (Anlage- und Umlaufvermögen)} \\ & + \text{Dividenden (Anlage- und Umlaufvermögen)} \\ \hline & = \text{Wertpapierergebnis der SPARTA AG} \end{aligned}$$

Im abgelaufenen Geschäftsjahr verbesserte die SPARTA AG ihr Wertpapierergebnis deutlich auf EUR 5.676.858 gegenüber dem Ergebnis des Vorjahres in Höhe von EUR 2.527.869.

### **Gestärktes Eigenkapital**

Mit Ablauf des Geschäftsjahres 2011 erhöhte sich das ausgewiesene Eigenkapital der SPARTA AG von EUR 26.174.259 auf EUR 30.632.163. Vor dem Hintergrund der weiterhin unsicheren konjunkturellen Situation vieler Volkswirtschaften und der damit verbundenen Schwankungsanfälligkeit der Aktienmärkte bildet eine solide Eigenkapitalausstattung eine gute Ausgangsbasis für die weitere positive Entwicklung der Gesellschaft.

### **III. Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage**

Das Ergebnis aus dem Wertpapierhandel – das Umlaufvermögen betreffend – belief sich im Geschäftsjahr 2011 auf EUR 685.899 (im Vorjahr EUR 1.663.810).

Im abgelaufenen Geschäftsjahr leisteten die Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens in Höhe von EUR 5.480.388 den größten Beitrag zu den sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von EUR 5.541.231 (im Vorjahr EUR 377.015).

Die SPARTA AG wies im Geschäftsjahr 2011 einen Personalaufwand in Höhe von EUR 458.911 (im Vorjahr EUR 832.684) aus. Schwankungen gegenüber den Vorjahren ergeben sich aus der jeweiligen Höhe der erfolgsabhängigen Komponente der Vorstandsvergütung. Diese leitet sich aus der Wertentwicklung des Beteiligungsportfolios zum jeweiligen Stichtag ab und kann sich hinsichtlich ihrer Höhe ändern oder gegebenenfalls auch ausfallen.

Im Geschäftsjahr 2011 beliefen sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf EUR 827.393 (im Vorjahr EUR 288.710). Sie setzen sich zusammen aus den allgemeinen Verwaltungskosten der Gesellschaft (EUR 402.364), realisierten Kursverlusten aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 276.212) und Aufwendungen aus Währungskurssicherungsgeschäften (EUR 148.817).

Erträge aus anderen Wertpapieren betreffen die Dividendenzahlungen von Wertpapieren des Anlagevermögens und betragen zum Bilanzstichtag EUR 155.293 (im Vorjahr EUR 99.750). Im Geschäftsjahr 2011 ergaben sich Zinserträge und ähnliche Erträge in Höhe von EUR 1.028.256 (im Vorjahr EUR 923.437).

Zum Bilanzstichtag ergaben sich Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von EUR 1.576.465 (im Vorjahr EUR 1.011.286). Mit EUR 934.583 entfällt der überwiegende Teil der Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens. Auf die Beteiligung an der SPARTA Invest AG erfolgte eine Abschreibung in Höhe von EUR 181.931. Sie berücksichtigt die weitere Entwicklung der Beteiligung und legt den Bilanzansatz auf den niedrigeren beizulegenden Wert fest. Der Bilanzansatz der Beteiligung an der FALKENSTEIN Nebenwerte AG bleibt gegenüber dem Vorjahr unverändert. Darüber hinaus entfielen Wertberichtigungen in Höhe von EUR 441.183 auf Wertpapiere des Anlagevermögens. Der Bilanzansatz des Portfolios von nicht verbrieften Abfindungsergänzungsansprüchen wurde um EUR 18.768 wertberichtigt. Dieser Betrag entspricht dem anteiligen Wert der Verfahren am Gesamtportfolio, die im Jahr 2011 ohne Nachzahlungen beendet wurden.

Das Geschäftsjahr 2011 hat die SPARTA AG mit einem Jahresüberschuss in Höhe von EUR 4.457.904 (im Vorjahr EUR 1.637.283) abgeschlossen.

Das Anlagevermögen der SPARTA AG wurde zum Bilanzstichtag mit EUR 8.291.790 (im Vorjahr EUR 15.423.811) bewertet und besteht fast ausschließlich aus Finanzanlagen.

Die Finanzanlagen in Höhe von EUR 8.276.539 (im Vorjahr EUR 15.411.468) setzen sich aus Anteilen an verbundenen Unternehmen – SPARTA Invest AG (EUR 905.578) und FALKENSTEIN Nebenwerte AG (EUR 379.802) – sowie Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 6.991.158) zusammen.

Zum Bilanzstichtag wies die SPARTA AG Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von EUR 2.139.571 (im Vorjahr EUR 4.074.722) aus. Die Position setzt sich im Wesentlichen aus Steuerrückforderungen (EUR 680.369) und einem Portfolio nicht verbrieft Abfindungsergänzungsansprüche (EUR 1.458.145) zusammen.

Der Wertpapierbestand im Umlaufvermögen der SPARTA AG belief sich zum 31. Dezember 2011 auf insgesamt EUR 13.809.407 (im Vorjahr EUR 13.299.999).

Der Kassenbestand und die Guthaben bei Kreditinstituten summierten sich zum Ende des Geschäftsjahres 2011 auf insgesamt EUR 7.223.164 (im Vorjahr EUR 91.355).

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft zum 31. Dezember 2011 erhöhte sich von EUR 26.174.259 auf EUR 30.632.163 oder EUR 40,47 je Aktie.

Die Steuerrückstellungen in Höhe von EUR 49.647 (im Vorjahr EUR 86.739) wurden für Gewerbesteuern gebildet. Die Sonstigen Rückstellungen in Höhe von insgesamt EUR 398.693 (im Vorjahr EUR 560.170) berücksichtigen im Wesentlichen Tantiemезahlungen sowie Kosten für Abschlussprüfung und Hauptversammlung.

Zum Bilanzstichtag gab es keine Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (im Vorjahr EUR 5.897.664).

Die Bilanzsumme zum 31. Dezember 2011 beläuft sich auf EUR 31.463.931 (Vorjahr EUR 32.889.886).

#### IV. Risikobericht

##### „Risk means more things can happen than will happen“<sup>3</sup>

Kommen wir im Rahmen des Lageberichts zum vorgeschriebenen Risikobericht. Alljährlich stehen wir vor derselben **Herausforderung**: Wie können wir unseren (neuen) Aktionären unser Verständnis von Risiko vermitteln, wenn wir die Auffassung vertreten, dass man seriöser Weise keine (mathematisch) belastbaren Aussagen über das Risiko eines Aktienportfolios treffen kann.

##### *Value at Risk...*

Die meisten in Deutschland bilanzierenden Finanzinstitute verwenden zur Risikomessung so genannte **Value-at-Risk-Verfahren** (VaR-Verfahren). Es handelt sich um ein Risikomaß, das angibt, welchen Wert der Verlust – beispielsweise innerhalb eines Portfolios von Wertpapieren – mit einer gegebenen Wahrscheinlichkeit innerhalb eines gegebenen Zeithorizonts nicht überschreitet.

##### *... erfordert umfangreiche Prüfungsroutine...*

Ein komplexes Prüfungsschema (siehe u.a. IFRS 7 und DRS 5 -10) gibt einem Finanzinstitut die Wahl, wie es die Marktrisiken in seinen (Handels- und Anlage-) Büchern bewerten möchte. Interessanterweise fehlt in den einschlägigen Vorschriften aber eine eindeutige Definition, was **materiell unter Risiko zu verstehen ist**. Man verzichtet auch darauf, bestimmte Berechnungsmethoden für die Risikoerfassung vorzugeben, sondern verpflichtet nur das intern verwendete Modell (wie *historische Simulation*, *Varianz-Kovarianz-Ansatz* oder *Monte-Carlo-Simulation*) offen zu legen und zu erläutern. Das ist nur konsequent, **denn allgemeingültige Verfahren für die Risikoberechnung von Finanzprodukten sind nicht bekannt**.

Die SPARTA AG ist kein Finanzinstitut, sondern eine schlichte Beteiligungsgesellschaft und deshalb zu einer solchen Analyse nicht verpflichtet. Da sich die AG aber an Unternehmen beteiligt und diese Beteiligungen in Form von Aktien, Genussscheinen, Anleihen usw. Markt-(schwankungs)Risiken unterliegen, könnte man argumentieren, dass unsere operativen Risiken eher mit denen eines Finanzinstitutes als mit einem Produktionsbetrieb vergleichbar sind. Auch wenn man diese Auffassung teilt, sprechen aus unserer Sicht eine Vielzahl von Gründen dagegen, das VaR-Konzept auf unsere Gesellschaft anzuwenden.

---

<sup>3</sup> Prof. Elroy Dimson, Cambridge University, Chairman of the Strategic Council of the Norwegian Government Pension Fund.

### **...mit geringem Erkenntnisgewinn...**

Denn trotz des hohen rechnerischen Aufwands ist der verwertbare Erkenntnisgewinn einer VaR-Analyse gering, wie vielfältige Kritikpunkte belegen. Insbesondere wird häufig noch immer davon ausgegangen, dass die zugrunde liegenden Daten **normalverteilt** sind. In der Praxis waren jedoch in den letzten Jahren extreme Kursschwankungen viel häufiger zu beobachten, als dies die Normalverteilung nahe legt. Offensichtlich ist das VaR-Konzept auch für Investoren wenig aussagekräftig. Dafür sprechen nicht zuletzt die fühlbaren (Kurs-)Abschläge zum bilanzierten Buchwert bei vielen börsennotierten Banken und Versicherungen, trotz einer Vielzahl veröffentlichter Risikokennzahlen.

### ***...der schon in der Vergangenheit angezweifelt wurde***

Dass sich der Zusammenhang zwischen der Struktur eines Aktienportfolios und dem damit verbundenen zukünftigen(!) Kursrisiko nicht durch Kennzahlen abbilden lässt, ist lange bekannt. **Ben Graham** und **David Dodd**, die Urväter des Value-Investing, schrieben schon vor mehr als 60 Jahren: „*The relation between different kinds of investments and the risk of loss is entirely too indefinite, and too variable with changing conditions, to permit of sound mathematical formulation*“.<sup>4</sup>

### ***Unser tägliches Risiko...***

Tatsächlich hilft uns das landläufige Verständnis von – und der Umgang mit – Risiko im Rahmen von Kapitalanlagen nicht weiter, sondern beschwört – wie wir sehen werden – vielfach erst die Gefahren herauf, die wir zu vermeiden suchen.

Risiko wird häufig (durchaus schwer verständlich) als **Produkt aus der Eintrittswahrscheinlichkeit eines Ereignisses und dessen Konsequenzen**, bezogen auf die Abweichung einer Zielvorgabe, definiert. Will heißen, wir überlegen uns praktisch permanent, wie wahrscheinlich es ist, dass wir von einem Ereignis betroffen sind, welches wir gern vermeiden würden. Grundsätzlich geht es bei der Risikoabwägung um für uns negative, im Zweifel aber gravierende Konsequenzen. Der unverhoffte Lottogewinn wird uns kaum belasten – zumindest, solange wir uns noch nicht mit der Anlage des Gewinns beschäftigen müssen.

So treffen wir alle bewusst oder unterbewusst tagtäglich unzählige Entscheidungen, immer beeinflusst von einer Nutzen-Risikoabwägung. Fahren wir noch bei „spätgelb“ über die Kreuzung, reservieren wir die Kinokarte oder verlassen uns auf die Abendkasse, erzählen wir der „liebsten Ehefrau von allen“ (*Ephraim Kishon*) den wahren Grund, warum wir so spät nach Hause kommen, reisen wir ohne Gummistiefel im Sommer an die Nordsee oder lassen wir den Weihnachtsbaum brennen, wenn wir im Neben-zimmer sind.

### **...bleibt weitgehend ohne Einfluss auf die Allgemeinheit**

Die unter Risikogesichtspunkten individuell getroffenen Entscheidungen entfalten allerdings faktisch keine Außenwirkung für die Allgemeinheit. Sie basieren auf singulären Entscheidungen, die für andere – selbst unter Inkaufnahme eines sehr hohen persönlichen Risikos ohne Relevanz sind. **Jeder stirbt für sich allein** (*Hans Fallada*).

### ***Reduzieren viele gleichzeitig ihr persönliches Risiko, kann das zu einer Wohlstandserhöhung führen...***

Wie sich intuitiv erschließt, wirkt es sich im Regelfall gleichwohl positiv auf die Allgemeinheit aus, wenn eine Mehrzahl ihre individuelle Risikotoleranz reduziert. Fahren die meisten Autofahrer vorsichtiger

---

<sup>4</sup> **Security Analysis**, 2<sup>nd</sup> Edition 1940, zitiert in **Howard Marks**: „The most important thing: uncommon sense for thoughtful investors“, Columbia University Press, New York 2011.

(sprich mit geringerem Risiko), verringert sich das Potenzial für schwere Unfälle und alle – abgesehen von KFZ-Werkstätten – profitieren davon persönlich, beispielsweise durch niedrigere KFZ-Versicherungsprämien. Verhält sich die Bevölkerung allgemein gesundheitsbewusster, profitiert der Einzelne von niedrigeren Prämien der Krankenversicherung, die Unternehmen von geringeren Fehlzeiten und so weiter.

Umsichtiges (sprich risikoärmeres) Handeln des Einzelnen stellt in der Summe für den größten Teil der Bevölkerung also einen Gewinn dar. Sehr vereinfacht könnte man sagen, erhöhtes Risikobewusstsein innerhalb einer Solidargemeinschaft erhöht für diese allgemein den Wohlstand.

### ***Im Kapitalmarkt kann ein simultaner Risikoabbau aber kontraproduktiv sein...***

Inwieweit dies auch für den Kapitalmarkt gilt, ist allerdings durchaus zweischneidig. Interessanterweise ergibt sich aus einer spontan verringerten Risikopräferenz einer **Mehrzahl der Kapitalanleger** kein unmittelbarer Nutzen für die Allgemeinheit. Tatsächlich kann eine allgemein steigende (bzw. übersteigerte) Risikoaversion bestimmte Verwerfungen im Kapitalmarkt erst verursachen.

Gemeinhin definiert jeder Anleger – ob privat oder institutionell – **Risiko im Kapitalmarkt** individuell und damit durchaus unterschiedlich. Risiko ist ganz überwiegend eine Sache der persönlichen Auffassung. Für manchen mögen bereits **geringe Kursschwankungen** ein Risiko bedeuten, andere sehen in der **potentiellen Illiquidität** eines Wertpapiers ein Risiko, wieder andere fürchten nur den **dauerhaften Kapitalverlust**. Offensichtlich gibt es eine Vielzahl unterschiedlicher Auffassungen darüber, was Risiko ausmacht. Das ist durchaus vorteilhaft, denn erst die extreme Bandbreite in der Definition von Anlagerisiken und die unterschiedliche Bereitschaft, diese zu akzeptieren, führen zu einem funktionierenden Kapitalmarkt.

Periodisch kommt es nun immer wieder zu einer sprunghaften – und daher in den Marktpreisen regelmäßig nicht eingepreisten – Veränderung in der Risikopräferenz einer bedeutenden Zahl von Anlegern. Die individuellen Beweggründe dafür sind in Zahlen nicht zu erfassen, lassen sich aber grob auf einen gemeinsamen Nenner bringen: *Eine zunehmende Zahl von Marktteilnehmern misst dem Eintritt einer für ihre persönliche Kapitalanlage ungünstig eingeschätzten Entwicklung eine steigende Wahrscheinlichkeit bei und versucht, sich dagegen zu schützen.* Regelmäßig gibt es offensichtlich gute (?) Gründe – meist reflexartig – das vermutete Anlagerisiko zu verringern.

Ob eine Währungsreform aufgrund eines Zahlungsausfalls in Griechenland unvermeidlich zu sein scheint, der Iran die Straße von Hormus verminen will, die platzende Housing-Bubble in China dem Wirtschaftswachstum unweigerlich ein Ende bereiten wird oder lediglich die plötzliche Erkenntnis „*der Markt ist reif für eine Korrektur*“ ins Bewusstsein der Akteure dringt – Argumente für eine vermeintliche Risikoverringering (meist gleichbedeutend mit einem Verkauf der „betroffenen“ Wertpapiere) sind schnell gefunden.

### ***...wenn der Markt darauf nicht vorbereitet ist...***

Im Zuge der sich spontan verändernden Risikotoleranz kommt das im Normalfall (sofern es diesen noch gibt) ausbalancierte Verhältnis von Angebot und Nachfrage im Kapitalmarkt mehr oder minder abrupt aus dem Gleichgewicht. Im kollektiven Wunsch, risikovermindernd zu agieren, versucht eine deutlich erhöhte Anzahl von Marktteilnehmern, zeitgleich die aktuellen Kurswerte ihrer börsennotierten Wertpapiere zu realisieren. Im Regelfall treffen an der Börse allerdings nur Grenzanbieter auf Grenznachfrager, die wechselseitig lediglich einen kleinen Teil des Aktienkapitals handeln. Aufgrund der mangelnden Markttiefe führt die plötzlich rapide ansteigende Zahl von Anlegern mit dem individuellen Wunsch, ihr

„Risikoportfolio“ zu verringern, zu fühlbaren Kursrückgängen, nicht selten sogar zu einer „kollektiven Verkaufspanik“.

Offensichtlich definieren viele „Risikomanagement“ danach so wie der ehemalige Investmentbanking-Vorstand der Deutsche Bank AG **Edson Mitchell**, der einst formulierte: „*Das beste Risikomanagement ist, wenn du einfach schnell verkaufst, was du hast*“.<sup>5</sup>

**....auch wenn das Verhalten der Anleger durchaus vorhersehbar ist.**

Gleichwohl reagieren die Anleger in solchen Situationen nur selten in blinder Panik wie z.B. **Rinder bei einer Stampede**. Ihr Verhalten folgt vielmehr einer vorhersehbaren „Logik“, die auch bei Massenveranstaltungen zu beobachten ist:

- **Wo alle hinlaufen, ist wahrscheinlich der Ausgang.** – *Wenn alle verkaufen, wird das seinen Grund haben, also mache ich das auch – sonst erwischt es mich auch noch.*
- **Ein Weg ins Freie ist besser als einer ins Gebäude.** – *Festgeld oder sichere Staatsanleihen sind jetzt allemal besser als Aktien.*
- **Ein heller Durchgang ist anziehender als ein dunkler Tunnel.** – *Wenn schon Aktien, dann bitte keine Nebenwerte, sondern Stoxx 50.*

All dies geschieht aus der grundsätzlich richtigen Überlegung, sich risikobewusster zu verhalten. Doch regelmäßig ist es dann schon zu spät; der Markt befindet sich bereits in der Phase einer kaum noch zu beherrschenden Eigendynamik. Und obwohl das *Phänomen der kollektiven Gleichschaltung originär individueller Verhaltensmuster* allgemein bekannt und hinreichend beschrieben ist<sup>6</sup>, lässt sich auch mit diesem Wissen das Verlustrisiko in einem Portfolio nicht (mehr) begrenzen. Tatsächlich lässt es sich – wie erwähnt – nicht einmal seriös berechnen. Wenn es anders wäre, wären dem Markt und den Anlegern einige Ereignisse der vergangenen Jahre erspart geblieben, hatten doch gerade internationale Finanzinstitute ihre „Risikocontrolling“-Abteilungen bereits vor Lehman Brothers gerne mit mathematisch versierten „High Potentials“ hochgerüstet. Wer mit Molekularstrukturen in der Genetik oder komplexen physikalischen Prozessen umgehen kann, sollte vermeintlich auch in der Lage sein, die profanen Risiken im Bankgeschäft zu beherrschen. Sollte man zumindest meinen.

Wie wir bereits im vergangenen Jahr an dieser Stelle geschrieben haben (und in ähnlicher Formen in den Jahren zuvor): *Kein Anleger weiß, welches Risiko in der Summe andere Investoren zu tragen bereit sind.* Er weiß noch nicht einmal, wie andere Marktteilnehmer Risiko definieren. 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 wird auch jeder individuell entscheiden, welchen potentiellen Ertrag er mit seiner persönlichen Risikopräferenz verbindet und unter welchen Umständen sich diese Präferenz ändert.

***Der Mensch überschätzt seine Fähigkeiten, Gefahren rechtzeitig zu antizipieren***

Denn Menschen im Allgemeinen - und Kapitalanleger im Besonderen - überschätzen grundsätzlich ihre Fähigkeit, Risiken zu bewerten und Prozesse zu begreifen, die sie bislang nicht „real“ erlebt haben. In der

---

<sup>5</sup> siehe Financial Times Deutschland vom 9. März 2012.

<sup>6</sup> siehe hierzu z.B.: „Panik ist nicht berechenbar“ - Prof. Dr. Alexander S. Kekulé, in: Der Tagesspiegel vom 27. Juli 2010.

**Theorie** unterscheidet sich der Mensch zwar von anderen Lebewesen darin, dass er eine Gefahr erkennen kann, ohne ihr bereits einmal konkret ausgesetzt gewesen zu sein. In der **Praxis** geht – gerade in euphorischen Marktphasen – die Fähigkeit, Risiken bereits im Voraus zu erkennen, aber oft verloren.<sup>7</sup>

In diesem Zusammenhang gefällt uns der Ausspruch von Baseballlegende **Yogi Berra**: „*In theory there's no difference between theory and practice, but in practice there is*“.

Letztlich gibt es im Kapitalmarkt auch **kein Risiko per se**, welches man als Anleger fürchten muss. Aber es gibt offensichtlich immer wieder und in wachsender Intensität bzw. in kürzeren Abständen Perioden, die zu besonderer Vorsicht mahnen. Grundsätzlich sind diese auch nicht schwer zu erkennen. Die „Risiko-Temperatur“ im Kapitalmarkt steigt in den **roten Bereich**, wenn eine Mehrzahl der Anleger ihr natürliches Vorsichtsverhalten unterdrückt, leichtgläubig wird, zu wenig reflektiert und grundsätzlich bereit ist, beständig höhere Preise für sinkende Renditen akzeptieren. Ein Phänomen, das längst nicht nur für den Aktienmarkt gilt, sondern in diesen Phasen mindestens ebenso für (Staats-)Anleihen, Immobilien in „Boomtowns“, verschiedene „Commodities“ und sonstige „Trendsportarten“ der Kapitalmärkte.

Doch nur wenigen gelingt es (zu denen wir im Zweifelsfall auch nicht immer gehören), bereits in den Phasen, in denen scheinbar doch *alles so gut läuft*, in einen deutlich reduzierten Risikomodus zurückzuschalten und sich auch mit „weniger“ zufrieden zu geben. Ein solches „Weniger“ bedeutet insbesondere in turbulenten Marktphasen am Ende nicht selten ein echtes „Mehr“ an Rendite.

### ***Wir sind alle das Risiko***

Insoweit liegt es an jedem Einzelnen, durch (s)ein umsichtiges und im Wortsinn durchdachtes Anlageverhalten Exzessen im Kapitalmarkt keinen Vorschub zu leisten. „Das Risiko“ im Kapitalmarkt ist kein abstrakter Terminus technicus, der sich mit komplexen Formeln berechnen oder gar eliminieren lässt. Jeder Einzelne ist ein „Risikofaktor“ und **die Summe dieser menschlichen Risikofaktoren ist das Marktrisiko**. Jeder kann individuell mit einem ausgewogenen Anlagekonzept und einem angemessenen „reifen“ Anlageverhalten dazu beitragen, dass die Risiken im Kapitalmarkt beherrschbar bleiben.

Im Rahmen des SPARTA-Portfolios bemühen wir uns, hierzu einen Beitrag zu leisten und auf „riskante“, weil nicht überschaubare Handlungen im Sinne unserer Aktionäre zu verzichten.

## **V. Ausblick**

Sie möchten an dieser Stelle im Regelfall von uns wissen, wie wir die Aussichten für das laufende Geschäftsjahr einschätzen. Wir auch. Glücklicherweise ist uns justamente in einem populären Anlegermagazin folgende Passage aufgefallen: „Mit dem starken Anstieg seit dem Jahresanfang 2012 erfüllt der DAX alle Bedingungen für einen Trendwechsel nach der Methode der japanischen Trendfolgetechnik **Ichimoku Kinko Hyo**. Damit bestehen aussagegemäß gute Chancen, neue Hochs zu erreichen“.

Da wir bei der Interpretation japanischer Trendfolgemodelle noch gewisse Defizite verspüren, möchten wir uns aber darauf nicht verlassen. Wir wollen Ihnen stattdessen eine Passage aus einem höchst lesens-

---

<sup>7</sup> **Howard Marks**: „The most important thing: uncommon sense for thoughtful investors“, Columbia University Press, New York 2011.

werten Buch anbieten<sup>8</sup>, welches uns auch bei Erstellung des Risikoberichts inspiriert hat. Zum Thema „Vorhersagen im Kapitalmarkt“ finden sich dort (unter anderem) folgende Ausführungen:

- *In den meisten Fällen sehen die Zukunftsprognosen der Leute so ähnlich aus, wie die jüngste Vergangenheit.*
- *Damit liegen Sie nicht notwendigerweise falsch: Die meiste Zeit ist die Zukunft auch überwiegend eine Wiederholung der jüngeren Vergangenheit.*
- *Daraus kann man den Schluss ziehen, dass sich Prognosen die meiste Zeit als zuverlässig erweisen: Man extrapoliert seine letzten Erfahrungen und liegt richtig.*
- *Leider sind die vielen Vorhersagen, die vergangene Erfahrungen extrapolieren, von geringem Wert. So wie die Experten im Normalfall unterstellen, die Zukunft ähnelt der Vergangenheit, macht dies auch der Kapitalmarkt: Die Kurse haben die Fortsetzung laufender Trends bereits eingepreist. Wenn die Zukunft sich also tatsächlich so ähnlich wie die Vergangenheit entwickelt, ist es unwahrscheinlich, dass sich damit viel Geld verdienen lässt – auch nicht von Leuten, die genau das prophezeit haben.*
- *Hin und wieder entwickelt sich die Zukunft allerdings deutlich abweichend von der Vergangenheit.*
- *Es sind diese Zeiten, in denen eine präzise Vorhersage von großem Wert wäre.*
- *In diesen Zeiten besteht allerdings die größte Wahrscheinlichkeit, dass die Vorhersagen am wenigsten korrekt sind.*
- *Einige Experten werden in diesen Schlüsselmomenten eine richtige Prognose abgegeben haben, was den Schluss nahe legt, das es möglich ist, bedeutende Ereignisse korrekt vorherzusagen. Es ist nur unwahrscheinlich, dass es sich dabei regelmäßig um dieselben Leute handelt.*
- *Zusammenfassend lässt sich aus diesen Thesen schließen, dass in der Summe Vorhersagen im Kapitalmarkt von geringem Wert sind.*

Sie haben damit zwar keine Zukunftsprognose in der Hand, wissen aber immerhin, **warum nicht**.

Ein wenig Hilfestellung können wir Ihnen aber dennoch geben.

### **Unveränderte Zielsetzung**

Unsere Zielsetzung bleibt unverändert: Angestrebt ist eine **durchschnittliche Eigenkapitalrendite zwischen 12% bis 15% p.a.** Bei diesem Zielkorridor handelt sich um einen langjährigen Durchschnitt mit einzelnen Geschäftsjahren, deren Ergebnisse sowohl unter- als oberhalb dieser Spanne liegen können.

---

<sup>8</sup> **Howard Marks:** „The most important thing: uncommon sense for thoughtful investors“, Columbia University Press, New York 2011.

Bekanntermaßen hängt die Höhe eines zu erwartenden, handelsrechtlichen Jahresergebnisses vom Zeitpunkt der Realisierung der Wertpapiererträge und damit von deren periodengerechter Zuordnung ab. Hinsichtlich der Ergebnisprognose befand sich die SPARTA AG im Vorjahr in der **ungewöhnlichen Situation**, bereits im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2011 einen Gewinn realisiert zu haben, der zu diesem frühen Zeitpunkt eine belastbare Tendenzaussage für das Gesamtjahr ermöglichte.

Naturgemäß ist dies **nicht der Regelfall**. Gleichwohl sind wir mit dem bisher im laufenden Geschäftsjahr Erreichten durchaus zufrieden. Insbesondere auch deshalb, weil wir bestimmte Wertpapierpositionen – trotz einer mittlerweile fühlbaren Wertsteigerung – als unverändert günstig ansehen und daher bislang auf einen entsprechenden Verkauf verzichtet haben. Bitte berücksichtigen Sie aber immer auch, dass bei einer Beteiligungsgesellschaft, die wie die SPARTA AG aufgestellt ist, das ausgewiesene Jahresergebnis mit der unterjährig erzielten, echten Wertschöpfung bestenfalls in losem Zusammenhang steht.

Schlussendlich ist Ihnen auch diese Analogie schon vertraut: 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.

Grund genug, hoffnungsvoll zu sein, besteht aus unserer Sicht aber durchaus.

Hamburg, im April 2012

Christoph Schäfers  
Vorstand

Dr. Olaf Hein  
Vorstand

Dr. Martin Possienke  
Vorstand

---

<sup>i</sup> **Antwort: Entwicklung DAX Performance Index seit 1972**

*Ende Februar 1972, Deutschland bereitete sich gedanklich auf die in wenigen Monaten in München beginnenden Olympischen Spiele vor, stand der DAX Performance Index (rückgerechnet) bei umgerechnet 544 Punkten.*

*Anleger, die im Februar 1972 an der Börse zum olympischen Marathon-Lauf über mindestens 40 Jahre angetreten sind, können sich im Februar 2012 jetzt über eine Performance von **knapp 1200%** freuen. Was zunächst nach einer gewaltigen Kurssteigerung aussieht (und es in absoluten Größen faktisch auch ist), entspricht bei näherem Hinsehen jedoch (nur?) einer durchschnittlichen Rendite von gut **6,5%** über den gesamten Zeitraum – und das einschließlich aller zwischenzeitlich vereinnahmten Dividenden. Gleichwohl sieht man an diesen Kennzahlen, wie lohnend „Langfristanlagen“ am Kapitalmarkt sein können. (Quelle: **Deutsche Bundesbank**).*

## BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2011

AKTIVA		31.12.2011	31.12.2010
	EUR	EUR	EUR
<b>Anlagevermögen</b>			
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>			
Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		6.039,00	9.272,00
<b>II. Sachanlagen</b>			
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		9.212,00	3.071,00
<b>III. Finanzanlagen</b>			
Anteile an verbundenen Unternehmen	1.285.380,27		
Wertpapiere des Anlagevermögens	6.991.158,41	8.276.538,68	15.411.467,53
		<b>8.291.789,68</b>	15.423.810,53
<b>Umlaufvermögen</b>			
<b>I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände</b>			
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,00		
Sonstige Vermögensgegenstände	2.139.570,88	2.139.570,88	4.074.721,94
<b>II. Wertpapiere</b>			
Sonstige Wertpapiere		13.809.406,53	13.299.998,85
<b>III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten</b>			
		7.223.164,29	91.354,80
		<b>23.172.141,70</b>	17.466.075,59
		<b>31.463.931,38</b>	32.889.886,12

<b>PASSIVA</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>Eigenkapital</b>		
<b>I. Gezeichnetes Kapital</b>	<b>10.596.264,00</b>	10.596.264,00
- bedingtes Kapital EUR 3.370.626,00 -		
<b>II. Kapitalrücklage</b>	<b>7.111.504,74</b>	7.111.504,74
<b>III. Gewinnrücklagen</b>		
Gesetzliche Rücklage	14.978,70	14.978,70
<b>IV. Gewinnvortrag</b>	<b>8.451.511,66</b>	6.814.229,09
<b>V. Jahresüberschuss</b>	<b>4.457.903,66</b>	1.637.282,57
	<b>30.632.162,76</b>	26.174.259,10
<b>Rückstellungen</b>		
1. Steuerrückstellungen	49.646,60	86.739,00
2. Sonstige Rückstellungen	398.693,00	560.170,05
	<b>448.339,60</b>	646.909,05
<b>Verbindlichkeiten</b>		
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	<b>0,00</b>	5.867.663,91
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 0,00 (i.Vj. EUR 5.867.663,91) --		
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	<b>351.931,11</b>	90.753,74
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 351.931,11 (i.Vj. EUR 90.753,74) --		
3. Sonstige Verbindlichkeiten	<b>31.497,91</b>	110.300,32
-- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 31.497,91 (i.Vj. EUR 110.300,32) -- -- davon aus Steuern EUR 6.224,49 (i.Vj. EUR 81.084,18) --		
	<b>383.429,02</b>	6.068.717,97
	<b>31.463.931,38</b>	32.889.886,12

<b>GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG</b>		<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>vom 1. Januar bis 31. Dezember 2011</b>		<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Umsatzerlöse aus dem Wertpapierhandel		42.021.068,16	23.875.345,53
Aufwendungen für Wertpapiere		-41.356.543,31	-22.211.535,53
Sonstige betriebliche Erträge		5.541.231,10	377.015,04
<b>Rohergebnis</b>		<b>6.205.755,95</b>	<b>2.040.825,04</b>
Personalaufwand			
Löhne und Gehälter	-435.359,31		
Soziale Abgaben	-23.551,64	-458.910,95	-832.684,18
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		-6.547,36	-1.693,28
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-827.392,56	-288.710,10
<b>Betriebsergebnis</b>		<b>4.912.905,08</b>	<b>917.737,48</b>
Erträge aus Beteiligungen		0,00	860.141,61
- davon aus verbundenen Unternehmen EUR 0,00 (i.Vj. EUR 860.141,61)			
Erträge aus anderen Wertpapieren		155.292,72	99.749,79
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		1.028.256,40	923.437,37
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens		-1.576.464,63	-1.011.285,71
Zinsen und ähnliche Aufwendungen		-64.077,26	-55.556,07
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>		<b>4.455.912,31</b>	<b>1.734.224,47</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		1.991,35	-96.941,90
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>4.457.903,66</b>	<b>1.637.282,57</b>
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		8.451.511,66	6.814.229,09
<b>Bilanzgewinn</b>		<b>12.909.415,32</b>	<b>8.451.511,66</b>

# **ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2011**

## **ALLGEMEINE ANGABEN**

Der Jahresabschluss der SPARTA AG für das Geschäftsjahr 2011 wird nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. 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 2011 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 (EUR 905.578) ausgewiesen.

### **Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände**

Sämtliche Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände sind innerhalb eines Jahres fällig.

	<b>31.12.2011</b> <b>in EUR</b>	<b>31.12.2010</b> <b>in EUR</b>
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0	63.457
Sonstige Vermögensgegenstände	2.139.571	4.011.265

Die Sonstigen Vermögensgegenstände bestehen hauptsächlich aus einem Portfolio latenter Abfindungs-ergänzungsansprüche (EUR 1.458.145) und Steuererstattungsansprüchen (EUR 680.369).

### **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 Inhaber bzw. Gläubiger von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. eine Kombination dieser Instrumente).

### **Kapitalrücklage**

Die Kapitalrücklage beträgt zum 31. Dezember 2011 EUR 7.111.505.

### **Gewinnrücklagen**

Die gesetzliche Rücklage beläuft sich auf EUR 14.979.

### **Bilanzgewinn**

Im Geschäftsjahr 2011 ergab sich ein Jahresüberschuss in Höhe von EUR 4.457.904. Unter Zurechnung des Gewinnvortrages aus dem Vorjahr in Höhe von EUR 8.451.512 ergibt sich ein Bilanzgewinn von EUR 12.909.415. Über die Verwendung des Bilanzgewinns zum 31. Dezember 2011 beschließt die Hauptversammlung der SPARTA AG.

### **Rückstellungen**

Die Sonstigen Rückstellungen in Höhe von EUR 398.693 wurden vorwiegend für Tantiemezahlungen (EUR 200.000), Kosten für ein laufendes Gerichtsverfahren (EUR 92.000), die Durchführung der Hauptversammlung und Erstellung des Geschäftsberichtes (EUR 40.000) sowie Abschluss- und Prüfungskosten (EUR 30.000) gebildet.

### **Verbindlichkeiten**

Die Verbindlichkeiten sind innerhalb eines Jahres fällig.

	<b>31.12.2011 in EUR</b>	<b>31.12.2010 in EUR</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	5.867.664
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	351.931	90.754
Sonstige Verbindlichkeiten	31.498	110.300

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 Abfindungs-ergänzungsansprüchen erhalten hat. Diese Position in Höhe von EUR 24.049 bildet eine Bewertungs-

einheit 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 6.224 (Vorjahr EUR 81.084).

## **ERLÄUTERUNGEN ZU DER GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG**

### **Umsatzerlöse**

Die Umsatzerlöse in Höhe von EUR 42.021.068 enthalten die um die Verkaufsgebühren geminderten Erlöse aus Wertpapierverkäufen des Umlaufvermögens.

### **Aufwendungen für Wertpapiere**

Die Aufwendungen für Wertpapiere in Höhe von EUR 41.356.543 ergeben sich aus den durchschnittlichen Anschaffungskosten der im Berichtsjahr verkauften Wertpapiere des Umlaufvermögens.

### **Sonstige betriebliche Erträge**

Die Sonstigen betrieblichen Erträge betragen EUR 5.541.231. Davon leistet das Ergebnis in Höhe von EUR 5.480.388, das aus der Veräußerung von Wertpapieren aus dem Anlagevermögen resultiert, den größten Beitrag.

### **Personalaufwand**

Der Personalaufwand enthält Löhne und Gehälter in Höhe von EUR 435.359 und soziale Abgaben in Höhe von EUR 23.552.

### **Abschreibungen auf Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen**

Die Abschreibungen auf Immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen betragen EUR 6.547 und sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.

### **Sonstige betriebliche Aufwendungen**

Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von EUR 827.393 bestehen im Wesentlichen aus realisierten Kursverlusten aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 276.212), Aufwendungen aus Währungskurssicherungsgeschäften (EUR 148.817), Aufwendungen für Prüfungs-, Rechts- und Beratungskosten (EUR 130.372), Kosten für die Durchführung der Hauptversammlung (EUR 40.000) sowie Raumkosten (EUR 47.255).

### **Erträge aus anderen Wertpapieren**

Die Erträge aus anderen Wertpapieren in Höhe von EUR 155.293 ergeben sich aus Dividendenzahlungen aus Wertpapieren des Anlagevermögens.

### **Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge**

Die Sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge in Höhe von EUR 1.028.256 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 1.576.465. Davon entfallen EUR 181.931 auf Abschreibungen auf die Beteiligung an der SPARTA Invest AG. Ein Betrag in Höhe von EUR 441.183 betreffen Wertberichtigungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens und EUR 934.583 entfallen auf Wertberichtigungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens. Darüber hinaus wurde das Portfolio latenter Abfindungsergänzungsansprüche um EUR 18.768 wertberichtigt. Es handelt sich hier um Verfahren, die ohne Nachzahlungen beendet worden sind.

### **Zinsen und ähnliche Aufwendungen**

Die Zinsen und ähnliche Aufwendungen in Höhe von EUR 64.077 resultieren aus Zinsen für kurzfristige Verbindlichkeiten.

## **SONSTIGE ANGABEN**

### **Aufstellung des Anteilsbesitzes gemäß § 285 Nr. 11 HGB**

	<b>Kapitalanteil</b> <b>31.12.2011</b> <b>in %</b>	<b>Eigenkapital</b> <b>31.12.2011</b> <b>in EUR</b>	<b>Ergebnis</b> <b>31.12.2011</b> <b>in EUR</b>
FALKENSTEIN Nebenwerte AG Hamburg	93,10	550.662	14.159
SPARTA Invest AG Hamburg	100,00	905.578	-181.931

### **Anzahl der Arbeitnehmer**

Die Gesellschaft beschäftigte im Jahr 2011 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 73.228.

### **Abschlussprüfer**

Das im Geschäftsjahr 2011 für den Abschlussprüfer KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, als Aufwand erfasste Honorar beträgt EUR 16.540 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,
- Dr. Martin Possienke, Frankfurt am Main (seit 1. Januar 2012).

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Geschäftsjahr 2011 EUR 329.113, davon wurden EUR 129.113 als Fixgehalt gezahlt und EUR 200.000 entfallen auf die erfolgsabhängige Vergütung.

#### **Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten:**

##### **Christoph Schäfers**

- SPARTA Invest AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- Aventicum AG, Luzern, Schweiz, Präsident des Verwaltungsrats (bis 1. Dezember 2011).

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 2011 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-Energietechnik AG, Heek, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- ABR German Real Estate AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats (seit 11. Juli 2011),
- Cobalt Holding AG, Kükels, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

##### **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, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats.

Hamburg, im März 2012

Christoph Schäfers  
Vorstand

Dr. Olaf Hein  
Vorstand

Dr. Martin Possienke  
Vorstand

# ANLAGENSPIEGEL

	<b>Anschaffungskosten</b>			
	<b>01.01.2011</b>	<b>Zugang</b>	<b>Abgang</b>	<b>31.12.2011</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>				
Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	9.699,50	0,00	0,00	9.699,50
	<b>9.699,50</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>9.699,50</b>
<b>II. Sachanlagen</b>				
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	41.421,65	9.455,36	214,95	50.662,06
	<b>41.421,65</b>	<b>9.455,36</b>	<b>214,95</b>	<b>50.662,06</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>				
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	17.154.862,99	0,00	0,00	17.154.862,99
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	14.110.037,77	4.346.477,30	11.024.174,03	7.432.341,04
	<b>31.264.900,76</b>	<b>4.346.477,30</b>	<b>11.024.174,03</b>	<b>24.587.204,03</b>
	<b>31.316.021,91</b>	<b>4.355.932,66</b>	<b>11.024.388,98</b>	<b>24.647.565,59</b>

Kumulierte Abschreibungen			Buchwerte		
01.01.2011	Abschreibungen des Geschäftsjahres	Abgang	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
427,50	3.233,00	0,00	3.660,50	6.039,00	9.272,00
<b>427,50</b>	<b>3.233,00</b>	<b>0,00</b>	<b>3.660,50</b>	<b>6.039,00</b>	<b>9.272,00</b>
38.350,65	3.314,36	214,95	41.450,06	9.212,00	3.071,00
<b>38.350,65</b>	<b>3.314,36</b>	<b>214,95</b>	<b>41.450,06</b>	<b>9.212,00</b>	<b>3.071,00</b>
15.687.551,97	181.930,75	0,00	15.869.482,72	1.285.380,27	1.467.311,02
165.881,26	441.182,63	165.881,26	441.182,63	6.991.158,41	13.944.156,51
<b>15.853.433,23</b>	<b>623.113,38</b>	<b>165.881,26</b>	<b>16.310.665,35</b>	<b>8.276.538,68</b>	<b>15.411.467,53</b>
<b>15.892.211,38</b>	<b>629.660,74</b>	<b>166.096,21</b>	<b>16.355.775,91</b>	<b>8.291.789,68</b>	<b>15.423.810,53</b>

## **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 2011 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 23. April 2012

KPMG AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Behrens  
Wirtschaftsprüfer

Schmidt  
Wirtschaftsprüfer

## **BERICHT DES AUFSICHTSRATS**

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

der Aufsichtsrat kam im Geschäftsjahr 2011 seiner Aufgabe, die Geschäftsführung der SPARTA AG entsprechend den Vorgaben des Gesetzes, der Satzung und der Geschäftsordnung zu überwachen, umfassend nach. Der Aufsichtsrat ließ sich dazu regelmäßig zeitnah und ausführlich vom Vorstand insbesondere über den Geschäftsverlauf, die Ertrags- und Finanzlage der SPARTA AG sowie alle Geschäftsvorgänge von größerer Bedeutung schriftlich und mündlich informieren. Der Vorstand unterrichtete den Aufsichtsrat auch über alle wichtigen strategischen und operativen Entscheidungen. 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 fand während des gesamten Geschäftsjahres ein regelmäßiger Informationsaustausch zwischen sämtlichen Mitgliedern des Aufsichtsrats und dem Vorstand statt. Der Aufsichtsrat war daher immer über alle wesentlichen Fragen der Geschäfts- und Anlagepolitik und relevante anstehende Entscheidungen informiert und konnte den Vorstand in seiner Arbeit unterstützen.

### **Schwerpunkte der Beratung**

Im Geschäftsjahr 2011 fanden – unter Inanspruchnahme der Erleichterung nach § 110 Absatz 3 Aktiengesetz – drei Aufsichtsratssitzungen statt: am 9. Mai, 22. August sowie am 5. Dezember 2011. Darüber hinaus konstituierte sich der Aufsichtsrat nach seiner Wahl durch die Hauptversammlung in seiner Sitzung am 23. August 2011. An diesen Sitzungen haben stets alle Mitglieder des Aufsichtsrats teilgenommen. Im Gremium wurde die allgemeine Liquiditäts-, Ertrags- und Vermögenslage der SPARTA AG, die aktuelle Geschäftsentwicklung und wichtige Einzelfragen der Gesellschaft ausführlich diskutiert. Der Vorstand hat vor allen Sitzungen 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.

Wesentliche Themen der Beratungen waren stets die inhaltliche Konzeption, die wertmäßige Entwicklung sowie die strategische Ausrichtung des Wertpapierportfolios der SPARTA AG. Es wurde intensiv erörtert, inwieweit die regelmäßig und in kürzeren Abständen auftretenden Schwankungen an den Finanz- und Aktienmärkten den Anlagefokus der SPARTA AG beeinflussen und die Rahmenbedingungen hinsichtlich der Anlagestrategie der Gesellschaft verändern.

Die Amtszeit aller drei Mitglieder des Aufsichtsrates endete mit Ablauf der ordentlichen Hauptversammlung am 23. August 2011. In dieser Hauptversammlung waren daher alle drei Mitglieder neu zu wählen. Die Hauptversammlung wählte die bisherigen Mitglieder erneut in den Aufsichtsrat. In seiner konstituierenden Sitzung wählte der Aufsichtsrat Herrn Dr. Lukas Lenz abermals zu seinem Vorsitzenden und Herrn Hans-Jörg Schmidt zum stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden.

Im Oktober 2011 hat der Aufsichtsrat Herrn Dr. Martin Possienke zum weiteren Mitglied des Vorstand der SPARTA AG bestellt. Herr Dr. Possienke ist seit dem 1. Januar 2012 für die SPARTA AG tätig.

## **Jahresabschluss 2011**

Die Hauptversammlung vom 23. August 2011 hat die KPMG AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, zur Abschlussprüfer bestellt. Die KPMG hat die Buchführung und den nach den Regeln des Handelsgesetzbuches aufgestellten Jahresabschluss nebst Lagebericht für das Geschäftsjahr 2011 geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

Der Aufsichtsrat hat den geprüften Jahresabschluss zum 31. Dezember 2011 und den Lagebericht der SPARTA AG sowie der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers rechtzeitig erhalten. An der Bilanzsitzung am 24. April 2012 hat der Abschlussprüfer teilgenommen und die wesentlichen Ergebnisse der Prüfung erläutert. Darüber hinaus stand er 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 2011 der SPARTA AG. Der Jahresabschluss ist damit gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt. Dem Vorschlag des Vorstands über die Verwendung des Bilanzgewinns, der einen 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 24. April 2012

Für den Aufsichtsrat

Dr. Lukas Lenz  
Vorsitzender

## Stammdaten der SPARTA AG (31. Dezember 2011)

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 43,01 Euro (Frankfurt)

Marktkapitalisierung EUR 32.553.237 Euro

Wertpapierkenn-Nummer A0NK3W

ISIN-Nummer DE000A0NK3W4

Börsenkürzel SPT6

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

Handelsplätze Frankfurt, Berlin, Hamburg, München und Stuttgart

Marktsegment Frankfurt Entry Standard  
übrige Börsenplätze Freiverkehr

Börsenumsatz 2011 in Aktien Stück 117.851

Aktionärsstruktur Streubesitz

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