





## FALKENSTEIN auf einen Blick

<b>Bilanzdaten in TEUR</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Finanzanlagen	156	1.705	9.605	16.696	22.865
Wertpapiere	2.891	2.768	2.269	857	248
Bilanzsumme	5.529	6.322	13.038	19.208	25.668
Eigenkapital	5.113	5.127	6.421	9.813	15.427
Bankverbindlichkeiten	215	1.000	4.122	7.907	8.646
Eigenkapitalquote	92%	81%	49%	51%	60%
Gearing Ratio	0,08	0,23	1,03	0,95	0,66

<b>Ergebnisdaten in TEUR</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Umsatzerlöse (Wertpapiere)	9.065	10.592	16.808	10.000	14.655
Aufwendungen (Wertpapiere)	-9.037	-10.331	-15.561	-9.501	-13.856
Rohergebnis	59	642	2.335	1.959	5.985
EBIT	21	42	1.765	1.471	4.380
EBT	14	13	1.612	1.133	4.007
Jahresüberschuss	8	13	1.294	1.117	3.685
Eigenkapitalrendite (ohne stille Reserven)	0,2%	0,3%	20,2%	11,4%	23,9%

<b>Angaben zur Aktie</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Ausstehende Aktien im Jahresdurchschnitt	162.500	291.667	300.000	300.000	408.333
Ausstehende Aktien zum Jahresende	200.000	300.000	300.000	400.000 <sup>1)</sup>	500.000
Jahresendkurs in EUR <sup>2)</sup>	-	-	20,60	30,00	45,00 <sup>3)</sup>
Börsenkapitalisierung zum Jahresende in TEUR	-	-	6.180	12.000	22.500
Aktienumsätze in Stück	-	-	38.409	45.165	73.409
Dividendensumme in EUR	0	0	225.000	0	875.000

<b>Kennzahlen pro Aktie in EUR <sup>4)</sup></b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Eigenkapital	31,46	17,58	21,40	32,71	37,78
EBIT	0,13	0,14	5,88	4,90	10,73
Jahresüberschuss	0,05	0,05	4,31	3,72	9,03
Dividende	0,00	0,00	0,75	0,00	1,75

<b>Marktdaten</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
DAX	5.160,10	2.892,63	3.965,16	4.256,08	5.408,26
MDAX	4.326,12	3.024,82	4.469,23	5.375,74	7.311,53

<sup>1)</sup> Die Kapitalerhöhung um 100.000 Aktien (Nominal EUR 500.000) wurde am 30. Dezember 2004 ins Handelsregister eingetragen.

<sup>2)</sup> Die Aktie wurde am 17. Februar 2003 in den Freiverkehr einbezogen.

<sup>3)</sup> Ex FABERA-Zertifikat

<sup>4)</sup> Die Kennzahlen je Aktie ergeben sich aus der Division der jeweiligen Bilanz-/Gewinngröße durch die durchschnittliche Anzahl der ausgegebenen Aktien.

## Stammdaten der Falkenstein-Aktie

Wertpapiertyp	Inhaberstammaktien / Stückaktien	
Stimmrecht in der Hauptversammlung	Eine Aktie gewährt ein Stimmrecht	
Rechnerischer Anteil je Aktie am Grundkapital	EUR 5,00	
Grundkapital	EUR 2.500.000	
Einteilung des Grundkapitals	Stück 500.000	
Marktkapitalisierung (Stand: 28. April 2006)	EUR 32.750.000	
WKN	575 230	
ISIN	DE0005752307	
Börsennotierung seit	17. Februar 2003	
Börsenplätze	Berlin, Stuttgart, Frankfurt	
Börsenkürzel	FAK	
Handelssegment	Freiverkehr	
Aktionärsstruktur	SPARTA AG	46,15%
	Streubesitz	53,85%

## Kapitalentwicklung der FALKENSTEIN Nebenwerte AG

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

## Der Aufsichtsrat

### Zusammensetzung

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

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

### Mitglieder

#### Vorsitz

**Dr. Lukas Lenz**  
Hamburg  
Rechtsanwalt

### Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

- SPARTA AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats
- antea ag, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats
- REAL<sup>2</sup> Immobilien AG, Köln (vormals GIVAG Gesellschaft für Immobilien- u. Vermögensanlagen AG, Hilden), stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats
- TYROS AG Finanzdienstleistungen, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats
- Cobalt Holding AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

#### stellvertretender Vorsitz

**Gerhard Fastenrath**  
Hattingen  
Bankkaufmann

Keine weiteren Mandate

#### ordentliches Mitglied

**Joachim Schmitt**  
Mainz  
Bankkaufmann

Keine weiteren Mandate

## Der Vorstand

### Mitglieder

Dr. Olaf Hein

### Mitgliedschaften in weiteren Kontrollgremien

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

Christoph Schäfers

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats

In einer klassischen Studie der Fünfzigerjahre geht es um eine Schar Tauben, welche sehr schnell lernen, dass sie mit Körnern belohnt werden, wenn sie an einem Futterautomaten picken. Wird die Futterzufuhr gestoppt, picken die Tauben solange weiter, bis ihnen bewusst wird, dass es keine Belohnung mehr gibt. Alle Tauben geben ihre Bemühungen an diesem Punkt auf.

Wird jedoch ein zufälliges Element eingeführt, so dass das Picken manchmal, aber nicht immer, belohnt wird, bringt dies die Tauben in ein dramatisches Dilemma. Die Belohnung ist da, doch sie finden einfach nicht heraus, wie sie kontinuierlich an sie herankommen. Dies führt in einer beliebigen Anzahl von Experimenten dazu, dass die Tauben wieder und wieder an den Futterautomaten zurückkehren, selbst nachdem die Belohnungen gänzlich wieder eingestellt wurden. Schließlich fallen sie vor Erschöpfung tot um.

Na gut, werden Sie sagen, aber Menschen sind doch noch ein wenig klüger als Tauben. Gilt das auch an der Börse?

*Quelle: „Human Behaviour - The Greatest Barrier To Trading Success“ in Australasian Investment Review, 30. Mai 2005*

## Vorwort des Vorstands

Verehrte Aktionäre,

die FALKENSTEIN Nebenwerte AG hat seit ihrer Geschäftsaufnahme im Januar 2001 nunmehr fünf Geschäftsjahre abgeschlossen. Wir denken, dies ist der geeignete Zeitpunkt, um ein erstes Fazit zu ziehen, eine kurze Bestandsaufnahme durchzuführen und nochmals unsere Anlagekriterien zu definieren.

Die erstmals in diesem Jahr in der Zusammenfassung veröffentlichten Unternehmenskennzahlen zeigen, dass sich die Gesellschaft sehr erfolgreich entwickelt hat. Unsere selbstgesetzten Ziele und Erwartungen sind dabei sogar deutlich übertroffen worden. Denn ruft man sich die „erste Halbzeit“ der Fünfjahresperiode bis Mitte des Jahres 2003 in Erinnerung, kann man bereits an einigen Kursnotierungen\* erkennen, dass in diesem Zeitraum an der Börse kaum Geld zu verdienen war. Im Gegenteil, wir erlebten - beeinflusst durch den Anschlag auf das World Trade Center und den Irakkrieg im März 2003 - die dramatischsten Kursverluste in mehr als 50 Jahren, die vielfach bis zum heutigen Tage nicht ausgeglichen sind. Insoweit sind wir durchaus zufrieden, dass wir in den Jahren 2001 und 2002 die Verwaltungskosten der Gesellschaft verdienen und das Eigenkapital erhalten konnten. Hätten wir in den ersten beiden Jahren beispielsweise einen Verlust von 40% unseres Kapitals erlitten, was seinerzeit durchaus „branchenüblich“ war, so wäre eine Performance von 66% nötig gewesen, nur um den Status quo ante wieder zu erreichen – ein nahezu aussichtsloses Unterfangen.

Die zweite Hälfte der Wegstrecke war dann deutlich einfacher. Gut drei Jahre lang erhielten die Investoren bemerkenswert starken Rückenwind, maßgeblich beeinflusst von einem beispiellosen Wirtschaftsaufschwung in Ostasien und den rohstoffreichen Ländern. Offensichtlich hat auch der wenig versierte Anleger - vor allem im Jahr 2003 mit einem Dax-Anstieg von 37% - außerordentlich hohe Renditen im Aktienmarkt erzielen können. Ex post ist eine solche Betrachtungsweise allerdings auch vergleichsweise einfach.

Doch es fragt sich, wer tatsächlich im März 2003, als die von Mr. George W. Bush apostrophierte „Coalition of the Willing“ in ihren Panzern auf Bagdad zurollte, den Mut (und die Mittel) hatte, wieder voller Überzeugung in den Markt zu gehen, nachdem er drei Jahre lang für praktisch jede Anlageidee von eben diesem Markt abgestraft wurde. Wohl nicht sehr viele Anleger und auch wir nicht. Denn drei Jahre oder rund 7.000 lange Börsen-Handelsstunden galt eben nicht der Satz „Les absents ont toujours tort“, denn die (von der Börse) Abwesenden waren genau jene, die goldrichtig lagen.

---

\* Kurse per 30. Dezember 2000 (30. Dezember 2002):  
Allianz EUR 400,50 (82,02); Dt. Telekom EUR 32,10 (12,25);  
Deutsche Bank EUR 88,80 (43,90); SAP EUR 123,50 (75,50)  
DAX 6.400 (2.890)

### **Gute Prognose**

*„Ich bin schon zufrieden, wenn wir die Eröffnungsfeier nicht verlieren.“*

*Günther Beckstein, bayerischer Innenminister, zu den Chancen der deutschen Nationalmannschaft bei der Fußball-WM.*

### **And so are our readers...**

*„The speculative public is incorrigible. It will buy anything, at any price, if there seems to be some 'action' in progress. It will fall for any company identified with ... computers, electronics, science, technology, or what have you when the particular fashion is raging. Our readers, sensible investors all, are of course above such foolishness.“*

*Benjamin Graham,  
The Intelligent Investor, Fourth Revised Edition, New York 1973*

### **Anlagehorizont**

*„Die meisten unserer Aktien, die in einem bestimmten Zeitraum am besten abgeschnitten haben, sind bereits zuvor erworben worden. Wir investieren mit einem Anlagezeitraum von zwei bis fünf Jahren. Es wäre somit eher Zufall, wenn ein Kauf oder Verkauf einer bestimmten Aktie im gleichen Jahr, in dem das Investment oder der Verkauf stattfand, einen entscheidenden Einfluss auf die Performance des Portefeuilles hätte.“*

*Antwort von David L. King, Putnam Investments, auf die Frage: Welches waren 2005 die wichtigsten Entscheidungen, welche Sie im Putnam Opportunistic Value Fund getroffen haben?*

### **Unberechtigte Frage**

*Once in the dear dead days beyond recall, an out-of-town visitor was being shown the wonders of the New York financial district. When the party arrived at the Battery, one of his guides indicated some handsome ships riding at anchor. He said, "Look, those are the bankers' and brokers' yachts." "Where are the customers' yachts?" asked the naïve visitor.*

*Fred Schwed, Jr.*

*Where are the customers' yachts?, or, A good hard look at Wall Street Originally published in 1940 by Simon & Schuster*

*Wäre die Börsen bloß eine ökonomische Veranstaltung, wären die Präferenzen stets die gleichen, so könnte durchaus mechanistisch analysiert werden. Je höher jedoch die Kommunikationsintensität ist, umso weiter entfernt sich die Börse vom ökonomischen Geschehen und ähnelt immer mehr öffentlichen Veranstaltungen wie Schönheitswettbewerben, Pferderennen oder politischen Kampagnen. Um solche Prozesse einigermaßen zu verstehen, muss man Psychologie- und Soziologiekonzepte heranziehen.*

*Alfons Cortés*

Insoweit waren - und sind auch weiterhin - bei uns viele fundamentale begründete Anlageentscheidungen von erheblichen Geburtswehen begleitet, worüber wir Sie traditionell auch nicht im Unklaren lassen. Denn wie auch das Titelbild des diesjährigen Geschäftsberichts unterstreicht, sind wir nicht in der Lage, das „Börsenwetter“ vorherzusagen. Wir versuchen uns vielmehr an einige Grundregeln zu halten, die (ohne Anspruch auf Vollständigkeit) lauten:

- Wir konzentrieren uns auf die Erzielung absoluter Erträge und die Vermeidung dauerhafter Verluste. Die Maxime des Kapitalerhalts genießt bei uns uneingeschränkte Priorität. Daher werden wir mit diesem Anlagekonzept in einer ausgeprägten Hausse nicht zu den Besten gehören. Doch die alternative Zielvorgabe wäre eine relative Out-Performance, also das rein numerische Übertreffen eines Vergleichsindex, was im Zweifelsfall mit einem absoluten Anlageverlust gekoppelt ist. Einen solchen Verlust können wir natürlich auch nicht ausschließen. Doch da unser Portfolio eine vergleichsweise niedrige Korrelation mit deutschen Standardindizes aufweist, ist zumindest das Risiko wesentlich geringer, in einem ausgeprägten Abwärtstrend fühlbare Verluste zu erleiden.
- Auch wenn es nicht unser vorrangiges Ziel ist, so wissen wir, dass „den Markt zu schlagen“ eine Portfoliozusammensetzung erfordert, die sich vom Marktdurchschnitt deutlich unterscheidet. Da herausragende Anlageideen selten sind, investieren wir schwerpunktmäßig in nur wenige Aktien und verstecken uns nicht hinter der (falschen) Sicherheit eines Quasi-Indexportfolios.
- Wir investieren mit einem langfristigen Anlagehorizont, der deutlich über das nächste Quartal oder den nächsten Halbjahresbericht eines Unternehmens hinausgeht.
- Wir fokussieren uns auf die Analyse und das Verständnis von individuellen Erfolgsfaktoren einer Gesellschaft. Damit treten Vorhersagen über die wirtschaftliche Gesamtlage, Zins- oder Rohstoffpreisentwicklungen als wesentliche Entscheidungskriterien in den Hintergrund.
- Wir verstehen die Gesetzmäßigkeit des „Reversion to the mean“, was bedeutet, dass der augenblickliche (Kurs-)Wert zu seinem langfristigen Mittelwert „gezogen“ wird. Wir versuchen daher nicht, die unmittelbare Vergangenheit weit in die Zukunft zu projizieren.
- Wir werfen ein weites Netz aus, um unterbewertete Aktien verschiedener Industrien zu finden, jedoch regelmäßig nur soweit, wie wir das Unternehmenskonzept fachlich verstehen.
- Wir stehen zu unseren Fehlern und versuchen, aus ihnen zu lernen. Denn gerade im Bereich der Nebenwerte reagiert der Markt regelmäßig viel empfindlicher auf unvorhergesehene Ereignisse und „bestraft“ Fehler in der Analyse konsequent.



Doch dessen ungeachtet ist unsere Maxime unverändert: Die FALKENSTEIN Nebenwerte AG soll sich zu einer substanz- und ertragsstarken Gesellschaft entwickeln, die durch ihr Know-how in Spezialsituationen im Nebenwertebereich zum kontinuierlichen Vermögensaufbau ihrer langfristig engagierten Aktionäre beiträgt. Wir sehen unsere Aktionäre und uns als kompetente Partner, die das gemeinschaftliche Interesse an einer positiven Entwicklung der Gesellschaft verbindet. Nur der ebenso kritische wie konstruktive Dialog mit unseren Aktionären wird uns langfristig den gewünschten Erfolg bringen. Denn wir wissen:

**„The road to success is always under construction.“**

## 2005 Hall of Shame

Vermutlich kann nicht jeder ermessen, wie schmerzhaft es ist, die schon traditionelle „Ausstellung der Schande“ für den Jahrgang 2005 mit den in übergroßer Anzahl vorhandenen Exponaten auszustatten. Denn auch die tiefsten (Börsen-)Wunden sind einmal verheilt und in diese dann noch Salz zu streuen, schmerzt nicht wenig.

Nahezu jeder solide Börsenwert ging im vergangenen Jahr – cum grano salis – durch die sprichwörtliche Decke. Und die vermutlich etwas weniger soliden Gesellschaften waren vielfach noch deutlich erfolgreicher. Ließ sich das Unternehmen mittels des Firmennamens der Erzeugung alternativer Energien, des Immobilienhandels, des Turnaround-Managements oder gar der Nanotechnik zuordnen, verschwanden die Kursnotierungen schnell in der Stratosphäre. Uns ging es bei der Aktienauswahl vielfach so, wie dem Mann, der zwanzig Jahre nach der perfekten Frau suchte. Als er sie dann traf, stellte er fest, dass er sie sich nicht (mehr) leisten konnte.

Glücklicherweise stehen wir aber vor derselben Problematik wie die meisten bekannten Museen: nur für einen Teil der vorhandenen Kunstgegenstände ist auch Platz in den Ausstellungsräumen. Wir müssen uns also auf die eindrucksvollsten Artefakte unserer Fehlleistungen beschränken und können weitere Fauxpas diskret auf dem Friedhof der Börsengeschichte begraben.

Doch auch das schützt uns nicht vor der bitteren (Selbst-)Erkenntnis, dass wir wohl das einzige Unternehmen in Deutschland sein dürften, das es geschafft hat, mit den Aktien eines Solarunternehmens im Portfolio einen (wenn auch marginalen) Verlust zu erwirtschaften. Unsere Frustration über die verpassten Chancen im Sektor der alternativen Energien hält sich allerdings in Grenzen, denn weder gehören die Entwicklungen der Solartechnologie zu unserem Circle of Competence, noch investieren wir gerne in Unternehmen mit einem KGV von 30 oder deutlich mehr.

### **Widerspruch**

*„Es ist ein Unglück, dass jeder denkt, der andere sei wie er – und dabei übersieht, dass es auch noch anständige Menschen gibt.“*

*Heinrich Zille,  
deutscher Zeichner und  
Karikaturist  
1858 – 1929*

*„Für die, die sie trotz allem noch an den Tag legen, ist Anständigkeit immerhin der Trost, der ihnen nach schlechten Geschäften bleibt.“*

*Helmar Nahr,  
deutscher Ökonom und Publizist  
1931 – 1990*

*„As a place to invest, I'll take a lousy industry over a great industry anytime. In a lousy industry, one that's growing slowly if at all, the weak drop out and the survivors get a bigger share of the market. A company that can capture an ever-increasing share of a stagnant market is a lot better off than one that has to struggle to protect a dwindling share of an exciting market.“*

*Peter Lynch, Beating the Street  
New York 1994*

**„another hall of shame“**

*Keine einzige der „Top Ten Sells 2005“ der Dresdner Kleinwort Wasserstein (DrKW) beendete das Handelsjahr 2005 mit einem Kursverlust. Vielmehr konnten Anleger mit den von DrKW prognostizierten Nieten (Lomin, Bayer, FMC, Zürich Financial Services, Nokia, DaimlerChrysler, Novo Nordisk, Scottish&Newcastle, Rentokil und Centrica) eine durchschnittliche Performance von 33% erzielen und damit sogar den MSCI Europe schlagen. Tatsächlich ist die Performance der „Top Ten Sells“ besonders blamabel, weil sich die Investmentbank mit dieser unkonventionellen Liste gegenüber der Konkurrenz abgrenzen will. Peinlich ist die Auswahl auch deshalb, weil die Top-Verkaufsempfehlungen 10% besser liefen, als die Liste der 10 Top-Kaufempfehlungen*

*DIE WELT, 5. Januar 2006*

**Von nichts kommt nichts...**

*Die Sparsamkeit des IKEA-Gründers Ingvar Kamprad (80) ist mittlerweile legendär: Als er einen Warenmarkt in seinem schwedischen Heimatort eröffnete, durchschnitt er nicht das Band, sondern rollte es auf, damit es wieder verwendet werden konnte.*

*FAZ, 6. Januar 2006*

Und wahrscheinlich dachten wir auch: wer schon nicht in alternative Energien investiert, der braucht erst recht keine Rohstoffaktien im Portfolio. So finden Sie bei uns leider keine Goldminen, Öl- und Gaslieferanten oder gar Uranproduzenten, obwohl beispielsweise in den letzten drei Jahren alleine der Ertrag aus dem Kauf einer soliden Aktienposition der kanadischen Cameco Corporation (CCJ) für den Erwerb eines mittelgroßen Kreuzfahrtschiffes gereicht hätte. Ob die Aktie aber (noch) als günstig einzustufen ist, kann zumindest bezweifelt werden: Das KGV für 2006 beläuft sich auf 73.

Nun gut, könnte man sagen: wer sich schwerpunktmäßig das Thema deutsche Nebenwerte auf die Fahnen geschrieben hat, dem mag man die verpassten Chancen im kanadischen Uranmarkt nicht unbedingt zur Last legen. Dies würden wir – offengestanden – auch so sehen, wenn wir denn wenigstens die augenscheinlichsten Chancen im deutschen Markt ergriffen hätten. Dazu möchten wir Ihnen eine kleine Geschichte erzählen, die nicht nur bedauerlich ist, sondern auch (die natürlich äußerst seltenen) Kommunikationsprobleme einer sogenannten Doppelspitze beleuchtet.

## **Magnolien aus Stahl**

Ende Oktober 2004 fahren die zwei Vorstände einer kleinen, aber aufstrebenden Beteiligungsgesellschaft nach Frankfurt auf das alljährliche Eigenkapitalforum. Dort kann man sich im Rahmen einer Vielzahl von Präsentationen aus erster Hand über die Entwicklung deutscher Unternehmen informieren. Die beiden Vorstände gehen also – angesichts parallel laufender Veranstaltungen – getrennt in diverse Vorträge und sind mal mehr, mal weniger beeindruckt. Trifft Vorstand S. seinen Kollegen H. in der Kaffeepause. „Du“, sagt S., „ich war vorhin bei der Präsentation der SG AG. Ich sage Dir, ich war selten von einem Unternehmen so begeistert. Glänzende Ausgangslage, Marktkapitalisierung kaum über Buchwert, der Vorstand voller Optimismus, da sollten wir gleich Aktien ordern.“ „Was?“, sagt der überschlauere Vorstand H. „Ausgerechnet die SG AG? Da war ich doch schon im letzten Jahr auf der Bilanzpressekonferenz und war nicht sonderlich beeindruckt. Zudem sind die doch schon in den letzten Wochen so gestiegen. Um genau zu sein, ist der ganze Sektor bereits stark gelaufen und der Chart ist auch ziemlich toplastig – das sollten wir nicht machen.“ Vorstand S. lässt nicht locker: „Du hättest dabei sein sollen. Ein Riesenpotential im Röhrengeschäft, einstelliges KGV, hoher Auftragsbestand, die müssen wir haben...“ „O.K., wie Du willst, aber dann bloß nicht so viele...“

Gesagt, getan! Am 23. November 2004 wird – um des lieben Konsens willen – eine überschaubare Aktienposition der SG AG zum Kurs von EUR 14,21 erworben. Und tatsächlich schien der Vorstand H. auch Recht zu haben, denn der Aktienkurs bewegt sich in den nächsten Wochen kaum von der Stelle. H. lässt seinen Kollegen über diese

Entwicklung natürlich nicht im Ungewissen. Der Spitzen des Kollegen müde, schmeißt S. entnervt das Handtuch und verkauft die Position zu EUR 14,54 pro Aktie. Rund 15 Monate später steht die SG (wie Salzgitter) AG bei EUR 66,80 und hat zudem noch eine attraktive Dividende gezahlt.

Vorstand H. ist zerknirscht und gelobt Besserung. Ingeheim ist er froh, dass sein Kollege nicht auf die glorreiche Idee gekommen war, statt der Salzgitter AG deren französische Minderheitsbeteiligung Vallourec SA zu empfehlen. Dem Weltmarktführer für nahtlose Rohre verhalf der gestiegene Ölpreis in den vergangenen 15 Monaten zu einem Kursanstieg von nicht weniger als 1.100%.

## **Continental AG – leider mit ABS**

Vorstand H. glaubt ein wenig von der Automobilbranche und deren Umfeld zu verstehen. Seit seinem 15. Lebensjahr ist er regelmäßiger Leser der Zeitschrift „auto motor und sport“ und er wäre vermutlich nicht unzufrieden, wenn man ihn persönlich als „Youngtimer – Zustand 2 – auf dem Weg zum Klassiker“ bezeichnen würde. Herr H. liest daher im „Börsen-Pflichtblatt“ FAZ natürlich auch die allwöchentliche Beilage „Technik und Motor“ und erfreut sich an so sinnfälligen Überschriften wie „Klappen gehört zum Handwerk“ bei der Vorstellung sogenannter Cabrio-Coupes mit aufklappbarem Metaldach.

Im Spätsommer 2003 stieß H. also in besagter Technik-Beilage auf einen Artikel mit der Überschrift „Beim Conti-Konzern reifen neue aktive Sicherheitssysteme heran“, in dem der (fortgeschrittene) Entwicklungsstand eines ESP-Systems der 2. Generation aus dem Hause Continental vorgestellt wurde. Der Redakteur wusste zu berichten, „(...)“, dass bei Fahrversuchen ein auf die ESP-2-Technik umgerüsteter Golf IV nachhaltig überzeugen konnte, da das System nunmehr z.B. beim Bremsen auf links und rechts unterschiedlich griffiger Fahrbahn auch das Giermoment durch eigenständiges Gegenlenken ausgleichen kann (...)“ Spontan ging H. mit dem Artikel zu seinem Kollegen S. und wies ihn darauf hin, dass man auf die Conti-Aktie unbedingt achten müsse, da sich das Unternehmen immer mehr auf dem Weg zu einem profilierten Technik-Komponentenhersteller befände. Kollege S. konnte der Anlageidee durchaus Positives abgewinnen, überließ die (Kauf-)Entscheidung aber seinem Kollegen, dem „Autofachmann“. Dieser Fachmann wollte die Aktie allerdings erst noch ein wenig beobachten. Warum und wie lange wohl, lässt sich heute leider nicht mehr klären. Denn wenn er nicht gestorben ist, dann beobachtet Kollege H. die herausragende Entwicklung der Continental-Aktie noch immer, nur gekauft hat er sie – von einem kleinen Intermezzo abgesehen – unverständlicherweise nicht. Und so hatten Herr H. (und sein mitleidender Kollege) das zweifelhafte Vergnügen, zu beobachten, wie die Conti-Aktie in den folgenden 30 Monaten um 8,5% stieg, und zwar durchschnittlich in jedem einzelnen dieser 30 Monate!

### **Konzeptlos**

*„Sie können mich nicht aus dem Konzept bringen, ich habe nämlich keins.“*

*Ein Klein-Aktionär auf den Hinweis des Allianz AR-Vorsitzenden Dr. Schulte-Noelle seine Redezeit laufe ab. Auf der a.o. HV der Allianz Holding AG war über die geplante Verschmelzung mit der italienischen Tochtergesellschaft RAS abzustimmen. Gegen die Verschmelzung wurden elf Anfechtungsklagen eingereicht. Die Kläger sind aussagegemäß im Besitz von 59 Allianz-Aktien, was 0,0000001 % des Grundkapitals entspricht.*

*„Besser man hält den Mund und macht vielleicht einen dummen Eindruck, als die Klappe aufzureißen und alle Zweifel zu beseitigen.“*

*Mark Twain  
1835 – 1910*

### **Ostbesitz**

*Das überflüssigste Ostprodukt unserer Tage gab es zu DDR-Zeiten gratis. Für 3,98 Euro bietet der Internet-Versand Osthits.de Trabi-Abgase in der Dose an. Die Büchse mit dem „originalen Zweitaktmief“ (Werbung) enthält einen Wattenbäusch, den die Abfüller zuvor mit einer alten Grillzange vor einen Trabant-Auspuff gehalten haben. Wer die Konserve öffne, so die Eisenhüttenstädter Erfinder, dem steige der typische DDR-Geruch des Benzin-Öl-Gemischs in die Nase.*

*FAZ, 2. August 2005*

### **Traum ...**

*Der Saal im Kölner Hotel Excelsior war bis auf den letzten Platz gefüllt, als bei der ersten Informationsveranstaltung zum Relaunch der Gontard & Metallbank handelnde Personen und Eckdaten vorgestellt wurden. Bei einer Meinungsabfrage am Ende der Veranstaltung erhielt die Investorengruppe um den Kölner Aktienclub von den anwesenden rund 120 Aktionären ein deutlich positives Feedback zu Konzept und Vorgehen. Der designierte Vorstand und Initiator des Projekts, Alexander Lichtenberg, gab den Investoren erste Indikationen auf den zu erwartenden Geschäftsverlauf. Man sei, so Lichtenberg, bisher in allen Planungen konservativ vorgegangen, gehe jedoch davon aus, dass im Kerngeschäft, der Kreditvergabe an mittelständische Kunden, bereits 2007 ein Umsatzvolumen von knapp 300 Mio. Euro zu erreichen sei. Insgesamt plane man, den Beraterstamm auf 2.500 freie Finanzberater auszubauen.*

*Aktienclub Köln, Pressemappe (Auszug) 10. Februar 2006*

Sollten Sie einmal in der Nähe unseres Büros in der Hamburger Speicherstadt vorbeikommen und sich über Geräusche wundern, die man gemeinhin nur in einer Zahnarztpraxis vermutet, dann wissen Sie jetzt Bescheid: es ist das kollektive Aufstöhnen nach einem neuerlichen Kursschub der Conti-Aktie.

Falls wir diese (traurige) Geschichte noch ein wenig nachwürzen sollen, ist das kein Problem, denn auch Insider zeigten mit der Conti-Aktie wenig Weitsicht: Im November 2002 platzierte die Deutsche Bank ihre 7,5% Beteiligung an der Continental AG für EUR 140 Mio. Heute repräsentiert dieses Aktienpaket einen Wert von rund EUR 900 Mio. Und auch der Schuster trägt nicht immer die besten Schuhe. So schrieb die Börsen-Zeitung am 15. Juli 2003: „Die Continental AG hat in den vergangenen Tagen und Monaten Kurse von über EUR 18 gezielt genutzt und sich inzwischen voll von ihrem Eigenbesitz getrennt.“ Insgesamt verkaufte Conti rund 8,1 Mio. Aktien aus dem Eigenbestand und machte dabei einen Verlust von gut EUR 10 Mio. Entgangener Gewinn aus heutiger Sicht etwa EUR 560 Mio.\*

### **Phoenix aus der Asche**

Glücklicherweise gibt es auch noch ein kleines Happy End(ing). Einige Monate, nachdem uns die Conti-Aktie die Rücklichter gezeigt hatte, wurden wir auf die Hamburger Phoenix AG aufmerksam. Das eher unstrukturierte Geschäftsportfolio deckte zahlreiche Speziallösungen im Gummibereich ab, daneben aber auch die (noch verlustträchtige) Produktion von Luftfedern sowie andere Zulieferungen für den Automobilbau. Gleichwohl war ein gewisses Turnaround-Potential bei der Phoenix AG erkennbar, nicht zuletzt freigesetzt durch die Demission des langjährigen Vorstandsvorsitzenden.

Wir kauften unsere ersten Phoenix-Aktien im Februar 2004 bei etwas mehr als EUR 9,00 und freuten uns alsbald über steigende Kurse. Zur allgemeinen Überraschung lancierte die Continental AG nur sechs Wochen später ein Übernahmeangebot für den Streubesitz der Phoenix AG zu EUR 15,00 pro Aktie, nachdem man sich zuvor die 25%ige Beteiligung eines Privatinvestors an der Gesellschaft gesichert hatte. Dass die Zielmarke des Übernahmeangebots von 75% am Ende nur um ganze 0,73% übertroffen wurde, wäre etwa unter dem Titel „Heißer Reifen“ Stoff genug für weitere Anmerkungen, kann an dieser Stelle aber nicht vertieft werden.

Schlussendlich bot die Continental AG im Zuge eines beabsichtigten Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages per Ad hoc-Meldung zum Auftakt der Karnevalsaison am 11. November 2004 den Aktionären der Phoenix AG eine Barabfindung in Höhe von EUR 18,89. Wir dienten unsere nicht unerhebliche Zahl an Phoenix-Aktien an, da sich die gebotene Alternative, Aktionär der (unnotierten) ContiTech

---

\* Es muss natürlich berücksichtigt werden, dass sowohl Conti als auch die Deutsche Bank ihre Verkaufserlöse zwischenzeitlich rentierlich eingesetzt haben und der entgangene Gewinn somit geringer ist.

zu werden, als wenig transparent erwies. Die verbliebenen Spruchrechte sind mittlerweile Teil des FABERA-Zertifikats geworden.

## Neither Fame nor Shame

### Jungheinrich AG – eindeutig zu tief gestapelt

Seit vielen Jahren ist Vorstand H. Besucher des jährlich Ende Oktober stattfindenden „Hamburger Börsentages“. Zahlreiche Banken, Finanzdienstleister und verschiedene börsennotierte Unternehmen aus dem Norddeutschen Raum stellen dort ihre Produkte ebenso vor. Der Zusatznutzen dort vermittelter Informationen ist für den professionellen Marktteilnehmer zweifellos beschränkt (insbesondere fragt sich dieser, wie ungewöhnlich gut die Performance der auf dem Börsentag vertretenen Aktienclubs von Itzehoe bis München wohl sein mag, wenn diese im Stile einer Quizshow wieder einmal für ihre „Einsteigerseminare“ werben). Doch auch der Erwerb eines vielleicht schon lange gesuchten Fachbuches oder ein kurzes Gespräch haben ihren Wert.

Traditionell ist auch die Jungheinrich AG als Hersteller sogenannter Flurförderfahrzeuge mit einem Informationsstand auf dem Börsentag präsent. Alljährlich bietet sich dabei dem interessierten Besucher die Möglichkeit, die zukünftige Kursentwicklung der Jungheinrich-Aktie im Rahmen eines Preisausschreibens vorherzusagen. Da es jedoch entgegen der ersten Annahme keinen Elektro-Hochhubwagen für den Heimgebrauch zu gewinnen gibt, verzichtete Vorstand H. auch im Oktober 2004 auf die Abgabe einer Prognose (zweifellos war ihm dabei auch bewusst, dass er in den letzten 12 Monaten einen Kursanstieg um rund 90% der Jungheinrich-Aktie verpasst hatte).

So konzentrierten wir uns auf die Identifikation eines möglichst optimalen (Wieder-)Einstiegszeitpunkts. Bereits sechs Wochen später schien das richtige Kursniveau gekommen zu sein, als die Aktie wieder zu Kursen unter EUR 14 zu kaufen war. In der Erwartung, bei einer besseren Kapitalausstattung (eine Kapitalerhöhung stand Ende 2004 bei der FALKENSTEIN Nebenwerte AG ins Haus) weitere Aktien zu vergleichbar günstigen Kursen „nachkaufen“ zu können, bauten wir zu EUR 13,75 eine erste Position auf.

Im April 2005 nahmen wir dann an der DVFA-Veranstaltung der Jungheinrich AG in Frankfurt teil. Die Präsentation in der Commerzbank-Zentrale beeindruckte nicht nur wegen ihrer spektakulären Aussichten aus 279 Metern Höhe auf die Mainmetropole. Eindrucksvoll stellten sich auch die Unternehmensaussichten dar, die Vorstand Dr. Cletus von Pichler (dem eine gewisse Ähnlichkeit mit Pierce Brosnan nicht abzusprechen ist) den Anwesenden präsentierte. Spätestens hier

### *... und Wirklichkeit*

*Die Wiederbelebung der insolventen Gontard & Metallbank ist vorerst zurückgestellt. Das sagte der Finanzinvestor und Initiator des Relaunchs, Alexander Lichtenberg, dem Handelsblatt. Die Gründe dafür lägen hauptsächlich im Rückzug eines wichtigen Kapitalgebers, der seine Zusage von 60 Mio. Euro für die geplante Kapitalerhöhung zurückgezogen habe. Auch im übrigen Aktionärskreis ist es zu Gewinnmitnahmen und Absetzbewegungen gekommen. So kam es nur Tage nach einer Informationsveranstaltung in Köln zu einer Verkaufslawine und einem Kursrutsch der Aktie von rund 30 auf 12 Cent.*

*Handelsblatt, 23. Februar 2006*

### **Verkaufsgenie**

*A broker calls his client, saying: "I have a terrific penny stock. It's selling for 10 cents a share, and I think it's going to go through the roof!" The client says: "OK, buy me 10,000 shares." The next day, the broker calls back: "That 10-cent stock we bought yesterday is up to 20 cents a share, and I think it's going to go through the roof!" So the client says: "OK, buy another 5,000 shares." The third day, the broker calls again. "That 10-cent stock is now at 30 cents a share, and I think it's going to go through the roof!" The client says: "I don't care, sell my shares!" The puzzled broker replies: "To whom?"*

*If it's raining in Brazil,  
buy Starbucks.  
Peter Navarro, New York 2002*

### **Hausaufgaben**

*„Eine Firma, die keinen Nachfolger für Spitzenpositionen findet, hat ihre wichtigsten Hausaufgaben nicht gemacht. Ich habe auch noch nicht gehört, dass die katholische Kirche einen Headhunter einschaltet, wenn sie einen neuen Papst sucht.“*

*Prof. Dr. Fredmund Malik,  
Management Zentrum St. Gallen*

hätte uns klar sein müssen, dass unsere bereits (mit Gewinn) bestehende Position auch zu einem 15% höheren Kursniveau weiter aufgestockt werden muss.

Der Grund, warum dies seinerzeit unterblieben ist, kann heute nicht mehr im Detail nachvollzogen werden. Letztlich basiert die Untätigkeit wohl auf unserer (inzwischen korrigierten) Auffassung, dass nur ein möglichst breit diversifiziertes Portfolio eine angemessene Ertrags-/Risikostruktur bietet. Wir betrachten unser Vorgehen im Fall der Jungheinrich-Aktie mittlerweile als „Fehler 2. Ordnung“. Eine aussichtsreiche Aktienanlage halbherzig umzusetzen, ist danach ebenso fehlerhaft, wie diese überhaupt nicht zu tätigen („Fehler 1. Ordnung“). Und so entging uns und unseren Aktionären ein wesentlicher Kapitalgewinn, obwohl unser Jungheinrich-Investment eine Performance von rund 90% aufzuweisen hat.

## **2005 Hall of Fame**

### **AXA Reloaded**

Erinnern Sie sich noch an die Anfänge des Privatfernsehens? Ab 1988 brachte der Sender SAT.1 mit dem „Glücksrad“ ein bis dahin nur in Amerika bekanntes „Gameshow“-Format ins deutsche Fernsehen. Die Moderatoren Frederic Meisner und Peter Bond sowie die meist stumme „Buchstabenfee“ brachten Glanz, Glamour und Gewinne in deutsche Wohnstuben.

Denken Sie nun an ein Glücksrad speziell für Börsianer: A - \_ - A! Welchen Buchstaben soll(t)en wir kaufen? Ein „A“? Ein „V“? Ein „X“? Wir entschieden uns in einer Neuauflage des Spieleklassikers für das „X“ und haben das „V“ (AVA) und das „A“ (A.A.A.) anderen Glücksrad-Kandidaten überlassen. Ein „X“ wie „Xanthippe“ oder „Xoloitzcuintle“. Letzteres ist übrigens eine seltene mexikanische Hunderasse.

A-X-A. Lediglich ein Doppel-Vokal und ein Konsonant führten im abgelaufenen Geschäftsjahr für unsere Aktionäre zu einem Hauptgewinn im „Börsenspiel“. Eine achsensymmetrische Buchstabenfolge aus drei Zeichen als Schlüssel zu einem Kursgewinn, wie er in der noch jungen Unternehmensgeschichte unserer Gesellschaft (bisher) seinesgleichen sucht. Wir hatten sehr lange an diesem Investment festgehalten, oft gehofft und mitunter auch gezweifelt. An uns, vor allem aber am Markt. 162 Jahre nach Gründung der Vorläufergesellschaft, der „Kölnische Feuer-Versicherungs-Gesellschaft, genannt Colonia“ kauften wir im dritten Quartal 2001 erstmals Aktien der AXA Konzern AG, da wir eine fundamentale Unterbewertung diagnostizierten. Die emotionale (und angesichts des Kursverlaufs auch reale) Achterbahnfahrt unserer AXA-Beteiligung an der Börse haben wir bereits im letzten Geschäftsbericht ausführlich skizziert.

Am 30. Dezember 2004 stand der Kurs der AXA-Aktie noch bei EUR 30,75 (Stämme) bzw. EUR 31,30 (Vorzüge). Erst im Frühjahr 2005 kam dann plötzlich Bewegung in die lange seitwärts tendierende AXA-Aktie und auch die Handelsvolumina wurden größer. Bestärkt vom Gefühl, dass der Markt nun endlich die von uns identifizierte Unterbewertung entdecken würde, kauften wir primär im April und Mai 2005 weitere AXA-Aktien hinzu. Dieser Schritt fiel uns nicht leicht, hatten sich die Kurse gegenüber unseren ursprünglichen Einstandspreisen doch plötzlich um 50% erhöht.

Bis in den Sommer 2005 stieg der Kurs kräftig an, so dass wir unseren Aktionären zur letzten Hauptversammlung bereits erfreuliche Nachrichten präsentieren konnten. Am Tag der Hauptversammlung (19. August 2005) notierte die AXA-Stammaktie bei EUR 72,80, die Vorzugsaktie blieb mit EUR 66,80 etwas tiefer. Gegenüber dem Bilanzstichtag 2004 hatte sich der Kurs mehr als verdoppelt und unsere stillen Reserven in dieser Beteiligung lagen oberhalb von einer Million Euro.

Und dennoch: trotz des bereits eindrucksvollen Kursanstiegs und hoher Gewinnreserven in dieser Beteiligung blieben wir weiterhin überzeugt, dass das Potential der AXA-Aktie aus fundamentaler Sicht auch bei Kursen um EUR 70 nicht ausgereizt sein dürfte. Verschiedene Indikatoren, wie die im Rahmen des Squeeze Outs der 99,8%-Tochter AXA Versicherung AG erstellte Unternehmensbewertung, bestärkten uns in dieser Einschätzung, die der Markt lange nicht in diesem Umfang teilen wollte. Unser Ziel war es daher, das AXA-Exposure in vertretbarem Umfang weiter zu erhöhen. Trotz unserer festen Überzeugung einer Unterbewertung wollten wir aber keinesfalls unkalkulierbare Risiken für die Gesellschaft eingehen. Denn im Rahmen unserer Asset Allocation sind wir stets bemüht, Anlagerisiken auf ein kaufmännisch vertretbares Maß zu beschränken, ohne dabei die sich bietenden Investment-Chancen aus den Augen zu verlieren. Im Fall der AXA Konzern AG kristallisierte sich vor unserem „inneren Auge“ ein Szenario mit hervorragendem Chance-/Risikoprofil heraus, das es gewinnbringend zu nutzen galt.

Doch vor den Lohn (Kursgewinn) haben die (Börsen-)Götter bekanntlich den Schweiß gesetzt. Und dieser floss auch bei uns reichlich. Im September 2005 kletterte der AXA-Kurs erstmals über die „magische“ Marke von EUR 80 bis auf EUR 85, den höchsten Stand seit Herbst 2001. Bis November bröckelten die langjährigen Höchstkurse wieder auf das August-Niveau von etwa EUR 70 ab.

Hatten wir uns in unserer optimistischen Einschätzung der Lage geirrt? Der Chart (und dies zeigt einmal mehr, dass sich mit Charttechnik vieles erklären lässt, nicht aber die Ex-Ante-Prognose von Aktienkursen) sah plötzlich verheerend aus...

### ***Schnelle Reaktion***

*„Am 9. Februar 2006 bietet die Seminarabteilung der Wertpapier-Mitteilungen eine Veranstaltung zum Thema „Umgang mit notleidenden geschlossenen Immobilienfonds“ in Frankfurt an.“*

*Anzeige in der Börsen-Zeitung vom 15. Dezember 2005. Die DB Real Estate Investment GmbH hatte am 13. Dezember 2005 die Entscheidung getroffen, die Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen des grundbesitz-invest vorübergehend auszusetzen.*

*„Der Dumme scheitert, weil er schwierige Dinge für leicht hält. Der Kluge scheitert, weil er leichte Dinge für schwierig hält.“*

*John Churton Collins,  
britischer Schriftsteller  
1848 – 1908*

### **Genug Berater für den Jahresabschluß?**

*Beim halbstaatlichen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae haben Prüfer erneut Bilanzfehler zutage gefördert. Wie Dow Jones unter Berufung auf mit der Situation vertraute Kreise berichtet, könnten damit Aktiva überbewertet, Kreditverluste zu niedrig ausgewiesen und Steuernachlässe und -freistellungen missbraucht worden sein. (...) Bis Jahresende hat die Gesellschaft 1.500 Berater engagiert, die beim Neuausweis der Zahlen helfen sollen.*

*Börsen-Zeitung,  
30. September 2005*

*Aufgrund der nachgewiesenen Bilanzmanipulation muß Fannie Mae gemäß eines Vergleichs mit der US-Börsenaufsicht SEC \$ 400 Mio. Strafe zahlen.*

*Mai 2006*

Mit einem in Relation zum Gesamtvermögen wesentlichen AXA-Exposure machten wir uns tiefgehende Gedanken über die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte. Was passiert mit AXA, wenn die Aufwärtsbewegung der Märkte an einem Ende angekommen sein sollte? Wie würde die AXA-Aktie auf (geo-)politische oder wirtschaftliche Schockereignisse reagieren? Bestehen Zins- oder Währungsrisiken bei der Aktie? Unsere abermaligen Zweifel sollten in der Folge glücklicherweise unbegründet bleiben.

Ungeachtet der schwierigen charttechnischen Situation entschieden wir uns, an unserer Position mit einer nochmals leicht gesteigerten Stückzahl festzuhalten. Unsere Geduld wurde am 21. Dezember 2005 mit einem freiwilligen Abfindungsangebot über EUR 129,30 für die freien Aktionäre der AXA Konzern AG belohnt, entsprechend einer Prämie von rund 55% auf den damaligen Aktienkurs. Dieses Angebot lag deutlich näher an dem von uns als „fair“ und „angemessen“ ermittelten Wert und wir freuten uns, dass diese wahrnehmbare Bewertungsdifferenz nun endlich reduziert werden konnte.

### **Ausblick**

Insoweit hoffen wir auch in den nächsten fünf Jahren gemeinsam mit unseren Aktionären und für unsere Aktionäre die gewiss nicht immer einfache Wegstrecke, die vor uns liegt, bewältigen zu können. Glücklicherweise sind uns unlängst bei der Lektüre eines beeindruckenden Buches\* die wesentlichen Voraussetzungen für eine erfolgreiche Aktienanlage (oder gar eine erfolgreiche Lebensführung) nahegebracht worden:

**Vorbereitung** (Preparation) – **Disziplin** (Discipline) – **Geduld** (Patience) – **Entscheidungsfreude** (Decisiveness).

Sollten wir in der Lage sein, uns an diese Prinzipien zu halten, sehen wir der weiteren Entwicklung der FALKENSTEIN Nebenwerte AG mit Optimismus entgegen.

---

\* Poor Charlie's almanac: The wit and wisdom of Charles T. Munger / Peter Kaufman, Virginia Beach 2005



## Performance-Kennzahlen

Die vorliegenden Kennzahlen zeigen die Wertentwicklung des FALKENSTEIN-Portfolios ohne die aus der Gewinn- und Verlustrechnung ersichtlichen Verwaltungskosten und Abgaben. Erfreulicherweise haben sich diese Kennzahlen im abgelaufenen Geschäftsjahr nochmals - zum Teil sogar deutlich - verbessert. Gleichwohl wird eine Jahresperformance von rund 50%, wie sie im Jahr 2005 erzielt wurde, eher die Ausnahme bleiben. Die tendenziell niedrige Risikostruktur der von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG eingegangenen Beteiligungen rechtfertigt als Durchschnittsgröße in einem diversifizierten Portfolio keine Renditeerwartungen in vergleichbarer Größenordnung.

Interessanterweise steht aus der Sicht eines institutionellen Investors weniger die Jahresperformance des FALKENSTEIN-Portfolios im Mittelpunkt der Betrachtung. Von besonderem Interesse ist vielmehr die ungewöhnlich niedrige Korrelation von etwa 0,2 im Vergleich zu der Gesamtheit der börsennotierten Aktien in Deutschland (CDAX). Bei einem Anleger, der sich in seiner Aktiengewichtung schwerpunktmäßig an den marktbreiten Indizes ausrichtet, würde also die Beimischung des FALKENSTEIN-Portfolios durch die Verringerung der Korrelation des Gesamtportfolios zu einem verbesserten Rendite-Risiko-Verhältnis beitragen.

<b>Renditeübersicht</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Januar</b>	7,32%	1,32%	2,37%	4,53%	3,32%
<b>Februar</b>	2,19%	0,94%	0,61%	2,62%	2,86%
<b>März</b>	5,65%	1,38%	1,85%	1,87%	1,11%
<b>April</b>	-4,71%	0,81%	6,53%	1,51%	0,94%
<b>Mai</b>	-0,02%	3,78%	4,28%	1,21%	0,51%
<b>Juni</b>	-0,26%	-1,51%	0,62%	2,83%	4,80%
<b>Juli</b>	1,69%	-3,46%	5,03%	4,13%	10,85%
<b>August</b>	-2,55%	1,38%	-0,02%	-1,29%	2,40%
<b>September</b>	-10,06%	-3,40%	0,84%	0,83%	2,94%
<b>Oktober</b>	0,33%	-0,54%	1,28%	-1,29%	1,80%
<b>November</b>	8,51%	3,75%	3,03%	2,25%	-0,23%
<b>Dezember</b>	4,02%	1,63%	-0,39%	0,66%	10,77%
<b>Jahresperformance</b>	<b>11,12%</b>	<b>5,93%</b>	<b>29,07%</b>	<b>21,54%</b>	<b>50,18%</b>

	<b>Jahresreturn</b> (p.a.)	<b>Volatilität</b> (p.a.)	<b>Sharpe Ratio</b> (Rf= 4 %)	<b>Korrelation</b> CDAX
<b>2004</b>	16,55%	7,87%	1,59%	0,193
<b>2005</b>	23,27%	8,42%	2,29%	0,182

## **Bericht des Aufsichtsrats**

Sehr geehrte Aktionäre,

der Aufsichtsrat der FALKENSTEIN Nebenwerte AG nahm auch im Geschäftsjahr 2005 die ihm nach Gesetz und Satzung übertragenen Aufgaben wahr und hat an Entscheidungen zu wichtigen Einzelfragen beratend mitgewirkt. Er erörterte mit dem Vorstand im Rahmen von zwei Sitzungen und zwar am 4. Juli und 28. November 2005 und in zahlreichen Einzelbesprechungen die Geschäftspolitik der Gesellschaft und ließ sich über die Entwicklung der Gesellschaft, insbesondere über deren Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, umfassend unterrichten. Daneben hat der Vorstand den Aufsichtsrat schriftlich über die Situation der Gesellschaft informiert und anlassbezogen über besondere Maßnahmen und Ereignisse berichtet. An den Aufsichtsratssitzungen haben stets sämtliche Aufsichtsratsmitglieder teilgenommen. Die Bildung von Ausschüssen war nicht erforderlich.

Darüber hinaus standen sämtliche Aufsichtsratsmitglieder auch außerhalb der Sitzungen mit dem Vorstand in regelmäßigem Kontakt und haben sich über aktuelle Entwicklungen der Gesellschaft informiert. Vor dem Hintergrund ihrer langjährigen Erfahrung im Aktienmarkt unterstützen die Mitglieder des Aufsichtsrats zudem die Gesellschaft bei ihren Anlageentscheidungen.

Über die gewöhnlichen Beratungen zu Liquiditäts-, Ertrags- und Vermögenslage der Gesellschaft hinaus befasste sich der Aufsichtsrat mit wichtigen Einzelthemen der Gesellschaft. Schwerpunkte der Beratungen im Berichtsjahr waren insbesondere:

### **1. FABERA-Zertifikate**

Um den Aktionären die Möglichkeit zu geben, sich unmittelbar an möglichen Zuflüssen aus von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG gehaltenen Abfindungsergänzungsansprüchen zu beteiligen, beschloss die Gesellschaft, diese Ansprüche in Form eines Zertifikates von der Landesbank Berlin verbrieft zu lassen. Anfang Oktober 2005 erhielten alle FALKENSTEIN-Aktionäre unter Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes das Angebot zum quotalen Bezug der FABERA-Zertifikate zum Stückpreis von EUR 3,15. Der Aufsichtsrat begrüßt diese Maßnahme, da den Aktionären die Möglichkeit eingeräumt wird, sich unmittelbar am Ergebnis laufender Spruchverfahren zu beteiligen.

### **2. TopPick Zertifikat**

Im Juli 2005 beauftragte die Landesbank Berlin-Girozentrale (LBB) die FALKENSTEIN Nebenwerte AG, im Rahmen eines Beratungsvertrages als Advisor für die Zusammensetzung eines Aktien-Indexzertifikates tätig zu sein. Die Strukturierung des Portfolios erfolgt unter den Gesichtspunkten von Kapitalerhalt und absolutem Ertrag mit dem Ziel, eine möglichst positive Wertentwicklung unabhängig vom Verlauf eines Standardindex zu erreichen. Der Aufsichtsrat begrüßt und unterstützt die Bemühungen des Vorstands, das Beratungsgeschäft im Rahmen der gesetzlichen Zulässigkeit auszubauen und hat sich eingehend mit dem Vorstand darüber beraten, wie Interessenkonflikte vermieden werden.

### **3. Internationale Engagements**

Im Berichtsjahr hat sich die FALKENSTEIN Nebenwerte AG erstmals Anlagemöglichkeiten außerhalb des deutschen Sprachraums wahrgenommen. Es herrscht zwischen Vorstand und Aufsichtsrat Einigkeit darüber, dass Auslandsengagements strukturell mit der Anlagestrategie der Gesellschaft im deutschsprachigen Raum übereinstimmen sollen und der regionale Schwerpunkt der FALKENSTEIN-Aktivitäten unverändert im deutschsprachigen Raum liegt.

#### **4. Aufnahme von Bankdarlehen**

Die Gesellschaft hat im Berichtsjahr Bankdarlehen zum Zwecke der Wertpapieranlage in Anspruch genommen. Der Aufsichtsrat hat sich im Berichtsjahr insbesondere darüber informiert, in welchem Umfang und zu welchen Konditionen diese Darlehen aufgenommen wurden und mit welchen Risiken die mit den Darlehen erworbenen Wertpapiere ausgestattet sind. Es wurden Vorkehrungen getroffen, dass die in Anspruch genommenen Darlehen in einem angemessenen Verhältnis zum Eigenkapital der Gesellschaft stehen. Sie dienen überwiegend der Finanzierung von Wertpapieren für die ein mit Finanzierungsbestätigungen unterlegter Squeeze Out angekündigt ist.

#### **5. Vorstandsvergütung**

Die Vergütung des Vorstands war im abgelaufenen Geschäftsjahr Gegenstand detaillierter Beratungen des Aufsichtsrats.

#### **Corporate Governance**

Da die Aktien der Gesellschaft weder im amtlichen Handel noch im Regierten Markt notieren, sind Vorstand und Aufsichtsrat nicht verpflichtet, eine Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 Aktiengesetz abzugeben. Vorstand und Aufsichtsrat haben in der Sitzung am 17. Mai 2006 eine ausdrückliche freiwillige Anerkennung des Deutschen Corporate Governance Kodex abgelehnt und verpflichten sich daher nicht zur Einhaltung des Deutschen Corporate Governance Kodex. Vorstand und Aufsichtsrat sind überzeugt, dass die Leitung und Überwachung FALKENSTEIN Nebenwerte AG unter Berücksichtigung der vom Aktiengesetz vorgeschriebenen Bestimmungen einer ordnungsgemäßen Unternehmensführung entsprechen. Über die gesetzlichen Regelungen hinausgehende als sinnvoll und angemessen erachtete Vorschläge des Deutschen Corporate Governance Kodex wurden selbstverständlich beachtet. Nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat würde eine formelle Anerkennung des Deutschen Corporate Governance Kodex jedoch einen für unsere Gesellschaft unverhältnismäßigen Verwaltungsaufwand verursachen, da der Kodex auf große Gesellschaften mit entsprechend komplexen Strukturen und Geschäftsaktivitäten zugeschnitten ist.

#### **Jahresabschluss**

Der Aufsichtsrat hat den gemäß HGB aufgestellten Jahresabschluss der FALKENSTEIN Nebenwerte AG und den Vorschlag des Vorstands für die Verwendung Bilanzgewinns geprüft, erörtert und mit dem Vorstand beraten. Die von der Hauptversammlung gewählte KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg, hat den gemäß HGB aufgestellten Jahresabschluss mit Lagebericht unter Einbeziehung der Buchhaltung geprüft und mit einem uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehen. Diese Unterlagen und der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers haben sämtlichen Mitgliedern des Aufsichtsrats vorgelegen. Der Abschlussprüfer hat das Prüfungsergebnis des Jahresabschlusses dem Aufsichtsrat in dessen Sitzung zur Bilanzfeststellung am 17. Mai 2006 erläutert und die Fragen des Aufsichtsrates beantwortet.

Der Aufsichtsrat hat den Prüfungsbericht für die FALKENSTEIN Nebenwerte AG zustimmend zur Kenntnis genommen. Nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung hat der Aufsichtsrat den Jahresabschluss und den Lagebericht gebilligt und damit gem. § 172 AktG festgestellt. Mit dem Vorschlag des Vorstandes über die Verwendung des Bilanzgewinns unter anderem zur Ausschüttung einer Dividende von Euro 1,75 pro Aktie ist der Aufsichtsrat ebenfalls einverstanden.

### **Veränderungen in der Besetzung des Aufsichtsrates**

Mit Wirkung vom 3. März 2005 wurde Herr Gerhard Fastenrath, Hattingen, gerichtlich für den zum 31. Dezember 2004 ausgeschiedenen Herrn Jörg-Christian Rehling zum Mitglied des Aufsichtsrats bestellt. Auf der Hauptversammlung am 19. August 2005 wurde Herr Fastenrath in den Aufsichtsrat gewählt und hat seitdem die Funktion des stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden inne.

Herr Markus Spors ist mit Beendigung der Hauptversammlung am 19. August 2005 aus dem Aufsichtsrat ausgeschieden. Er hat dem Aufsichtsrat seit Gründung der Gesellschaft angehört und sich mit großem Sachverstand und Engagement für die Interessen des Unternehmens eingesetzt. Der Aufsichtsrat ist ihm hierfür zu besonderem Dank verpflichtet. Für Herrn Spors wurde Herr Joachim Schmitt, Mainz, auf der Hauptversammlung am 19. August 2005 in den Aufsichtsrat gewählt.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand der FALKENSTEIN Nebenwerte AG für ihren persönlichen Einsatz und ihre Leistung im Geschäftsjahr 2005.

Hamburg, den 17. Mai 2006

Der Aufsichtsrat

Dr. Lukas Lenz  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

## **Lagebericht für das Geschäftsjahr 2005**

Wir halten es zwar für relativ unwahrscheinlich, dass sich die Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) von unserem letzten - weinseligen - Geschäftsbericht für ihren Kommentar zum Börsenjahr 2005 hat beeinflussen lassen. Doch freut es uns, dass unsere gelegentlich ein wenig abseitigen Analogien auch an prominenter Stelle Verwendung finden. So wusste die Finanzredaktion der FAZ ihre Leserschaft am Heiligen Abend 2005 mit folgendem Kommentar zu erfreuen:

„Wäre das Börsenjahr 2005 ein Wein, man spräche von einem exzellenten Jahrgang. In einem freundlichen Wirtschaftsklima, und unbehelligt von politischen und psychologischen Kälteschocks, konnten die Aktien reifen und die Unternehmen ihre Aktionäre mit einer hohen Dividendensüße erfreuen. Kurssteigerungen vieler europäischer Indizes von weit mehr als 20% im Zusammenspiel mit historisch hohen Dividendenrenditen um die 3% mundeten den Anlegern vorzüglich. Und auch im Abgang hinterlässt der Jahrgang „Börse 2005“ eine feine Note...“

### **Unerwartet reifer Jahrgang**

Ein solch „reifer“ Jahrgang war nur von wenigen in Deutschland erwartet worden, wiesen verschiedene Auguren doch auf mögliche negative Gewinnrevisionen hin. Folgerichtig gab es im DAX in den ersten viereinhalb Monaten 2005 auch kaum nennenswerte Kursveränderungen. Doch dann gab es offensichtlich kein Halten mehr. Als sich in der einsetzenden Berichtssaison ganz überwiegend ein dynamisches Gewinnwachstum der führenden Unternehmen abzeichnete, wurden deutsche Aktien primär von angelsächsischen Adressen - nach jahrelangem Naserümpfen - als die Gewinner einer umfassenden Restrukturierungsstory ausgemacht.

So stieg der DAX bis zum Jahresende um 1.150 Punkte (was einem monatlichen Zuwachs der Marktkapitalisierung der 30 DAX-Werte von rund EUR 26 Mrd. entspricht) auf einen Indexstand von 5.400 Punkten. Die überraschende Ankündigung von Neuwahlen durch die Rot-Grüne Koalition, der niveauarmer Wahlkampf sowie der unverhoffte Wahlausgang war für die Börsenteilnehmer erfreulicherweise nicht mehr als ein Intermezzo.

Und was machte der durchschnittliche deutsche (Privat-)Anleger im Jahre 2005 post domini? Dieser hatte mehrheitlich nach wie vor die (zugegeben frustrierende) Entwicklung der Telekom-Aktie vor Augen und investierte seine überschüssigen Milliarden überwiegend in Renten- und nicht zuletzt in Immobilienfonds. Bis er im Dezember 2005 eines Schlechteren belehrt wurde, diese Milliarden und noch einige weitere ruckartig wieder abzog und die Immobilienfonds-Branche in eine tiefe Sinnkrise stürzte. Als Geschäftsmodell für alle Beteiligten sei dieses Verhalten nicht unbedingt zur Nachahmung empfohlen.

### **Von den USA abgekoppelt**

Doch während der Euro STOXX 50 um 21% zulegte, der DAX in Deutschland mit einem Zuwachs um 27% und der kleine Bruder MDAX gar mit 36% glänzte, war überraschenderweise in den USA im vergangenen Jahr mit Standardwerten nicht einmal der berühmte Blumentopf zu gewinnen. Am Ende von 252 Handelstagen hatte sich der Dow Jones Index gerade einmal um (minus) 0,61% bewegt, die geringste Kursveränderung seit 80 Jahren.

Doch amerikanische Investoren sollten nicht verzweifeln. Wie Warren Buffett im aktuellen Jahresbericht von Berkshire Hathaway vorrechnet, wird der Dow Jones Index im Jahre 2099 bei gut 1.000.000 Punkten stehen, sollte er sich mit der selben Steigerungsrate von 5,4% p. a. entwickeln, wie im Durchschnitt des vergangenen Jahrhunderts.

### **Wiederum erfreuliche Geschäftsentwicklung im Jahr 2005**

Die FALKENSTEIN Nebenwerte AG hat im Jahr 2005 Wertpapiergeschäfte im Anlage- und Umlaufvermögen mit Veräußerungserlösen in Höhe von TEUR 37.272 getätigt (i. Vj. TEUR 26.930).

Die Wertpapiergeschäfte führten nach der Auflösung (TEUR 24) und Neubildung (TEUR 478) von Wertberichtigungen zu einem Überschuss von TEUR 4.141 (i. Vj. TEUR 1.542). Weiterhin wurden aus der Abtretung von Abfindungsergänzungsansprüchen (TEUR 1.109) sowie aus Zinsen und Dividenden (TEUR 516) Erträge in Höhe von TEUR 1.625 vereinnahmt (i. Vj. TEUR 365). Der wesentliche Teil der Dividenden resultiert aus einer Sonderausschüttung in Höhe von TEUR 226 aus einer Beteiligung an der W.E.T. AG.

Die neu gebildeten Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens beliefen sich stichtagsbezogen auf TEUR 478 (i. Vj. TEUR 46) und stammen im Wesentlichen aus dem korrespondierenden Kursrückgang der W.E.T.-Aktie nach der Sonderausschüttung sowie Wertberichtigungen von Wertpapieren im Zusammenhang mit Abfindungsangeboten unter unserem Einstandspreis.

Daraus errechnet sich eine Wertberichtigungsquote im Verhältnis zum gesamten Wertpapierbestand von TEUR 22.637 (i. Vj. TEUR 17.403) per 31. Dezember 2005 von 2,11% (i. Vj. 0,26%).

Die Kosten der Geschäftsführung, bestehend aus Personalaufwendungen (ohne Tantieme) und allgemeinen Verwaltungskosten (im Wesentlichen Rechts- und Beratungskosten inkl. Fremdarbeiten, Mieten, Abschluss-, Prüfungs- und Buchführungskosten, Depotgebühren etc.), beliefen sich im Jahr 2005 auf TEUR 444 und sind damit im Vergleich zum Vorjahr um 23,7% gestiegen. Der Anstieg beruht primär auf den Beratungskosten für die Ausgabe der FABERA-Zertifikate, den einem gestiegenen Geschäftsvolumen angepassten Aufsichtsrats-Tantiemen sowie sonstigen Beratungskosten.

Gegenüber dem Vorjahr haben sich die Zinsaufwendungen um 10,3% auf TEUR 373 erhöht. Es verblieb ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von TEUR 4.007 (i. Vj. TEUR 1.133). Nach Steuern ergibt sich ein Jahresüberschuss in Höhe von TEUR 3.685 (i. Vj. TEUR 1.117).

Mit dem wirtschaftlichen Ergebnis des Geschäftsjahres 2005 sind wir vollumfänglich zufrieden, was man durchaus als Understatement verstehen darf. Denn addiert man zu dem Jahresüberschuss die Steigerung der stillen Reserven um mehr als TEUR 6.400, so ergibt sich eine Wertschöpfung im abgelaufenen Geschäftsjahr von mehr als TEUR 10.000 - auch wenn dies offensichtlich bilanziell kein exakter Wertmaßstab ist. Setzt man gleichwohl diese „Wertschöpfung“ ins Verhältnis zu dem am Jahresanfang vorhandenen bilanziellen Eigenkapital in Höhe von TEUR 9.813, so lässt sich die Dimension des wirtschaftlichen Erfolgs erkennen.

Alle Wertpapiere, unabhängig von ihrer Zuordnung zum Anlage- oder Umlaufvermögen, sind nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet worden. Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2005 bestanden demnach keine stillen Lasten in unserem Wertpapierportfolio.

## **Vorstandsvergütung**

Die beiden Vorstandsmitglieder erhalten für das Geschäftsjahr 2005 eine Gesamtvergütung von je TEUR 606. Davon entfällt auf die erfolgsabhängige Managementvergütung jeweils TEUR 555. Die Vergütung der beiden Vorstandsmitglieder setzt sich vertragsgemäß aus einem Grundgehalt von TEUR 51 sowie einer Erfolgskomponente zusammen. Angesichts eines im Branchenvergleich ungewöhnlich niedrigen Basisgehalts sowie der erreichten Fixkostendegression wurde der variable Vergütungsanteil jeweils ab dem Jahr 2005 auf 5% des wirtschaftlichen Unternehmenserfolgs erhöht.

Die Regelung der Erfolgsvergütung ist sowohl an eine „Hurdle Rate“ von 4% gekoppelt als auch an eine „High Watermark-Klausel“. Unter einer Hurdle Rate versteht man eine Mindestrendite, die erreicht werden muss, bevor eine erfolgsabhängige Vergütung gewährt wird. In der Regel wird hierfür der Zinssatz für risikolose Geldmarktanlagen verwendet.

Die High Watermark-Klausel besagt, dass eine erfolgsabhängige Vergütung erst dann gewährt wird, wenn nach zwischenzeitlichen Verlusten wertmäßig der alte Höchststand eines Portfolios wieder übertroffen wird.

Der für die Ermittlung der variablen Vergütung maßgebliche Unternehmenserfolg schließt sowohl realisierte als auch unrealisierte Kurssteigerungen des Beteiligungsportfolios ein. Die Berechnung der Tantieme wird im Rahmen der Jahresabschlussprüfung vom Wirtschaftsprüfer auf der Grundlage eines standardisierten Berechnungsschemas nachvollzogen.

## **Verwaltungskostenquote weiterhin rückläufig**

Die operativen Kosten (vor variablen Gehaltsbestandteilen) in Höhe von TEUR 444 beliefen sich auf 2,9% des Eigenkapitals zum Stichtag 31. Dezember 2005. Damit hat sich die Kostenquote seit dem Jahr 2002 mehr als halbiert, ein Ergebnis der Fixkostendegression im Zuge der deutlich gestiegenen Eigenkapitalausstattung.

## **Dividendenzahlung - ja oder nein?**

Angesichts der erfreulichen Geschäftsentwicklung soll auf der kommenden Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende in Höhe von EUR 1,75 pro Aktie vorgeschlagen werden. Wir möchten unseren Aktionären allerdings nicht vorenthalten, dass diesem Vorschlag eine lebhafte Meinungsbildung im Führungsgremium der FALKENSTEIN Nebenwerte AG vorausgegangen ist. Die Frage nach der „richtigen“ Dividendenpolitik einer börsennotierten Gesellschaft ist dabei so alt wie die Gesellschaftsform selbst und soll hier auch nur schlagwortartig dargestellt sein. So wird z. B. die These vertreten, dass es für die Wertschätzung einer Aktie irrelevant sei, ob das Unternehmen eine Dividende zahlt, da sich die Anleger ihr Portfolio individuell mit Anleihen oder traditionell dividendenstarken Aktien zusammenstellen könnten, sollten sie regelmäßige Zahlungen bevorzugen. Weiterhin wird angeführt, dass „dividendenlose“ Unternehmen schneller expandieren können und in geringerem Maße auf Kredite angewiesen sind.

Die Befürworter einer Dividende weisen gerne darauf hin, dass eine Dividendenzahlung ein Gradmesser für die finanzielle Solidität einer Gesellschaft ist und sich eine Dividendenerhöhung positiv auf den Aktienkurs auswirke (interessanterweise dies, obwohl der Gesellschaft durch die Ausschüttung Substanz entzogen wird). Im Sinne der Dividendenbefürworter halten wir einen Dividendenvorschlag von EUR 1,75 für angemessen.

### **FALKENSTEIN-Optionsscheine**

Die am 2. Januar 2002 begebenen 100.000 Optionsscheine mit einer Laufzeit bis zum 30. November 2005 wurden von allen Optionsscheininhabern bis Ende August 2005 vollständig ausgeübt. Die FALKENSTEIN Nebenwerte AG erzielte dadurch eine Erhöhung des Eigenkapitals im Umfang von rund TEUR 1.929. Die Zahl der ausgegebenen Aktien erhöhte sich mit der Ausübung der Optionsscheine auf Stück 500.000.

### **FABERA-Zertifikate**

Die FALKENSTEIN Nebenwerte AG beteiligt sich seit Ihrer Geschäftsaufnahme in erheblichem Umfang an börsennotierten Unternehmen, denen ein überdurchschnittliches Potenzial für eine Übernahme und/oder Abfindung beigemessen wird. Seit 2002 hat die FALKENSTEIN Nebenwerte AG für mehr als 25 von ihr gehaltene Aktiegattungen Abfindungsangebote im Rahmen von börsenrelevanten Strukturmaßnahmen (zu denen u. a. sog. Squeeze Outs zählen) erhalten und angenommen. Im Ergebnis wurde dadurch ein substantielles Volumen an Abfindungsergänzungsansprüchen generiert, welche im Nachgang zu den von den Unternehmen festgelegten Abfindungszahlungen entstehen. Diese Abfindungszahlungen sind regelmäßig Gegenstand von Spruchstellenverfahren, in denen ihre Angemessenheit überprüft wird. Um unseren Aktionären die Möglichkeit zu geben, sich unmittelbar an möglichen Zuflüssen aus vormals von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG gehaltenen Abfindungsergänzungsansprüchen zu beteiligen, beschloss die Gesellschaft, diese Ansprüche verbrieften zu lassen.

In diesem Zusammenhang erwarb die Landesbank Berlin - Girozentrale (LBB) von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG Abfindungsergänzungsansprüche von 19 Einzelfällen, die sich auf ursprüngliche Abfindungszahlungen in Höhe von insgesamt TEUR 32.067 bezogen. Diese Abfindungsergänzungsansprüche wurden in 500.000 so genannten Basket-Zertifikaten mit einer Laufzeit bis zum 30. Dezember 2015 verbrieft. Die als FALKENSTEIN-Abfindungs-Ergänzungs-Ansprüche (FABERA) bezeichneten Zertifikate wurden sodann wieder von der FALKENSTEIN Nebenwerte AG zum Äquivalent des vorherigen Veräußerungspreises zurückerworben.

Anfang Oktober 2005 erhielten alle FALKENSTEIN-Aktionäre unter Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes (§ 53a AktG) das Angebot zum quotalen Bezug der FABERA-Zertifikate zum Stückpreis von EUR 3,15. Die Annahmequote unter allen bezugsberechtigten FALKENSTEIN-Aktionären belief sich auf 98,1%. Die verbliebenen 9.381 Zertifikate wurden pro rata unter denjenigen Aktionären platziert, die einen Überbezugswunsch angemeldet hatten.

Bezogen auf die Zahl der einzelnen Abfindungsansprüche entfallen die größten Positionen im FABERA-Zertifikat auf ehemals angediente Aktien der Mannesmann AG/Vodafone AG, Vereins- und Westbank AG, Thüga AG, Phoenix AG, Aditron AG, sowie der Rütgers AG.

### **TopPick Zertifikat**

Im Juli 2005 beauftragte die Landesbank Berlin - Girozentrale (LBB) die FALKENSTEIN Nebenwerte AG, im Rahmen eines Beratungsvertrages als Advisor für die Zusammensetzung eines Aktien-Indexzertifikates tätig zu sein. Mit dem TopPick-Nebenwerte-Zertifikat wird dem Anleger die Möglichkeit gegeben, sich an einem sorgfältig ausgewählten Portfolio überwiegend europäischer Nebenwerte zu beteiligen, die unabhängig von bestimmten Index- oder Branchengewichtungen ausgewählt werden. Bei den im Index vertretenen Unternehmen handelt es sich schwerpunktmäßig um mittelgroße Gesellschaften in traditionellen Industriezweigen, die über eine solide Bilanzstruktur, attraktive Finanzkennzahlen sowie eine für uns nachvollziehbare Geschäftsstrategie verfügen.



Der Portfolioaufbau erfolgt unter den Gesichtspunkten von Kapitalerhalt und absolutem Ertrag mit dem Ziel, eine möglichst positive Wertentwicklung unabhängig vom Verlauf eines Standardindex zu erreichen. Aus Gründen der Risikominimierung wird durch den weitgehenden Ausschluss von Aktien besonders hoch bewerteter Branchen bewusst ein Verzicht auf potenzielle Wertzuwächse in Kauf genommen.

Trotz einer anfänglich hohen Cashquote wurde in den verbleibenden fünf Monaten des Jahres 2005 ein Indexstand von 1.126 Punkten erzielt. Die FALKENSTEIN Nebenwerte AG erhielt dafür eine Erfolgsvergütung von TEUR 117. Bis zum 31. März 2006 stieg der Index auf 1.289 Punkte. Im Februar 2006 honorierte die Landesbank Berlin - Girozentrale (LBB) die erfolgreiche Arbeit mit einer Verdoppelung des Dotationskapitals auf TEUR 20.000.

Seit der Genehmigung des Verkaufsprospektes durch die BaFin im April 2006 kann das Zertifikat von Anlegern unter der Wertpapierkennnummer LBB0Z6 erworben werden. Der Vorstand rechnet mit einer kontinuierlichen Ausweitung des Zertifikatevolumens und mit einer damit verbundenen Erhöhung der Provisionserlöse aus dem Beratungsgeschäft.

### **Wiederum deutliche Erhöhung des Eigenkapitals**

Per 31. Dezember 2005 erhöhte sich das ausgewiesene Eigenkapital um TEUR 5.614 auf TEUR 15.427 oder EUR 30,85 je Aktie. Im Vergleich zum Vorjahreswert von EUR 24,53 je Aktie entspricht dies einer Steigerung von 25,8%. In der Berechnung des Eigenkapitals (absolut und quotial pro Aktie) wurde bereits die nach der Ausübung der Optionsscheine auf 500.000 gestiegene Aktienzahl berücksichtigt. Analog zum Vorjahr sind in diesem Wert weder zum Stichtag vorhandene stille Reserven im Aktienvermögen noch zukünftige Ertragspotenziale von möglichen Nachbesserungen bereits vereinnahmter Abfindungszahlungen enthalten.

Das Volumen bereits erhaltener Abfindungszahlungen, die Gegenstand eines Spruchverfahrens sind (einschließlich des rechnerischen Volumens eines Falles im Bestand, bei welchem über ein öffentliches Angebot latente Abfindungsergänzungsansprüche erworben wurden), verringerte sich im Jahresvergleich durch die Ausgabe der FABERA-Zertifikate (mit einem zu Grunde liegenden Spruchvolumen in Höhe von TEUR 32.067) von TEUR 39.399 auf TEUR 12.031. Vor dem Hintergrund bereits angekündigter Abfindungszahlungen für Wertpapiere, die sich zum Bilanzstichtag im Portfolio der Gesellschaft befanden, rechnet die Gesellschaft mit einer erheblichen Ausweitung der Abfindungsergänzungsansprüche im Geschäftsjahr 2006.

Aus dem Jahresüberschuss wurden vorab TEUR 1.250 den anderen Gewinnrücklagen zugewiesen. Zur weiteren Stärkung der Rücklagen soll auf der kommenden Hauptversammlung die Zuführung des Bilanzgewinns zu den anderen Gewinnrücklagen beschlossen werden.

### **Größte Aktienpositionen per 31. Dezember 2005 im Anlagevermögen zu Marktpreisen**

AXA Konzern AG (Stämme u. Vorzüge)	TEUR 7.731
Vattenfall Europe AG	TEUR 4.093
G. Kromschröder AG	TEUR 3.052
P&I Personal & Informatik AG	TEUR 1.515
DVB Bank AG	TEUR 1.460

## **Günstige Refinanzierungsmöglichkeiten wurden unverändert genutzt**

Die Bereitschaft unserer Hausbanken, der FALKENSTEIN Nebenwerte AG Lombardkreditlinien zu attraktiven Konditionen zur Verfügung zu stellen, ist unverändert groß. Diese Angebote haben wir bei entsprechenden Anlagechancen im vergangenen Jahr wiederum umfangreich genutzt. Stichtagsbezogen blieben die Verbindlichkeiten mit TEUR 9.021 (i. Vj. TEUR 8.964) auf dem Niveau des Vorjahres.

Unser Verschuldungskoeffizient (Gearing) verringerte sich auf Grund des auf TEUR 15.427 erhöhten Eigenkapitals im Jahresvergleich deutlich auf 0,66.

## **Risikokontrolle**

Wir verfügen in unserer Präsenzbibliothek über mehr als 50 Bücher meist angelsächsischer Provenienz, die sich in der einen oder anderen Form auch mit dem Thema Aktienanlage und Risiko auseinandersetzen. Unter den Autoren sind *Nassim Taleb*, *Benjamin Graham*, *Roger Lowenstein*, *Benoit Mandelbaum*, *Charles Munger* oder *Robert Shiller*, also international renommierte Fachleute. Wir kennen Value-at-Risk, Expected Drawdown, und eine rechtsschiefe Renditestruktur im Rahmen der Normalverteilungshypothese. Wir haben gelesen, dass die Sharpe-Ratio mittlerweile zum alten Eisen gehört, erlauben uns aber gleichwohl, sie in unserer Risikobetrachtung weiter zu verwenden. Wir kennen Alpha, Beta, Delta, Theta, Omega und sogar Vega (gibt an, um welchen Betrag ein Optionsschein sich im Wert verändert, wenn die implizite Volatilität um ein Prozent steigt - was natürlich besonders aufschlussreich ist). Wir haben von Volatility Clustering, Long Range Dependence und Expected Tail Loss gehört. Selbst die brandneue Diskussion um ein so genanntes „Portable Alpha“ ist uns nicht verborgen geblieben.

Auf Grund der stark begrenzten praktischen Anwendbarkeit dieser Modelle für unser Anlagekonzept setzen wir jedoch üblicherweise keine Risikokontrollsysteme ein, die über das Maß einer sorgfältigen Auswahl der Beteiligungen im gegebenen Marktumfeld, eine zeitgemäße Portfolio-Management-Software inkl. automatisierter Limitüberwachung und den gesunden Menschenverstand hinausgehen. Letzterer ist nach unserer Auffassung an der Börse übrigens weit seltener verbreitet als beispielsweise im Straßenverkehr.

Grundsätzlich sind wir überzeugt, dass Risiko und Aktienanlage untrennbar miteinander verbunden sind und beispielsweise die aktuelle Ableitung des (Schwankungs-)Risikos einer Aktie für ihre zukünftige Entwicklung nur von bescheidenem Aussagewert ist. Wir werden dabei auch vom vorzüglichen Kapitalmarkttheoretiker Alfons Cortés beeinflusst, der im vergangenen Jahr unter anderem schrieb: „...Zwar lernen wir sehr gut, uns mit komplizierten Aufgaben auseinanderzusetzen. Hingegen lernen wir nicht, wie komplexe Fragestellungen anzugehen sind. Komplexität heißt, dass es keine Verhältnismäßigkeit zwischen Ursache und Wirkung gibt, meist liegen die Ursachen sogar im Verborgenen. Daher ist das Bestreben, eine Antwort auf die Frage (zu finden), warum sich Börsenkurse in bestimmte Richtungen bewegen, bestenfalls eine Zeitverschwendung, schlimmstenfalls führt die Antwort, die man gefunden zu haben glaubt, in die Irre.“

Ebenso sehen wir uns durch Warren Buffett bestätigt, der in unserem Archiv mit immerhin fünf Büchern und 23 Geschäftsberichten vertreten ist: „Wenn jemand anfängt über Beta zu reden, schließen Sie Ihr Notizbuch... Es gibt (nur) zwei Arten von Risiko: einerseits das Risiko, irgendwo anders eine bessere Rendite für sein Geld zu bekommen (Opportunitätskosten) und andererseits das Risiko permanenter Kapitalschwächung (finanzielle Gesundheit).“ Diesen beiden Risiken bei der Zusammensetzung eines Aktienportfolios sind wir uns inhaltlich vollkommen bewusst.

## **Nochmals verbessertes Rendite-Risikoprofil des Beteiligungsportfolios**

Um ein Bild der Risikostruktur unseres Anlagekonzeptes zu erhalten, lassen wir extern Rendite/Risiko-Kennziffern für unser Beteiligungsportfolio errechnen.

Die für den Zeitraum 2001 - 2005 ermittelte Sharpe-Ratio (die darüber Aufschluss gibt, ob und inwiefern eine Mehrrendite unter Einbeziehung des Risikos (Volatilität) im Vergleich zu einer risikolosen Geldmarktanlage erwirtschaftet wurde) von 2,29 bei einer durchschnittlichen Volatilität von 8,42% p.a. sowie die weiteren Kennziffern zeigen eine gegenüber dem Vorjahr nochmals verbesserte Rendite-/Risikostruktur des Beteiligungsportfolios. Bezogen auf einen Zeitraum der letzten fünf Jahre liegt die Sharpe-Ratio von 2,29 deutlich höher als die der uns bekannten börsennotierten Beteiligungsunternehmen und Deutschland-Fonds im Mid- und Small Caps-Bereich.

Damit hat unverändert die von uns in der Vergangenheit getätigte Aussage Gültigkeit, dass das Portfolio der FALKENSTEIN Nebenwerte AG mit einem geringeren (Verlust-)Risiko behaftet ist als die Mehrzahl der überwiegend in deutschen Aktien investierten Portfolios, an denen sich ein Privatanleger beteiligen kann.

### **Ausblick**

Wie Anfang März 2006 veröffentlicht, hat die FALKENSTEIN Nebenwerte AG in den ersten zwei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2006 Erträge aus der Veräußerung von Wertpapieren in Höhe von rund TEUR 5.000 - entsprechend EUR 10,00 je FALKENSTEIN-Aktie - realisiert. Diese Veräußerungsgewinne stammen im Wesentlichen aus dem Verkauf einer Finanzanlage.

Ein weiterhin stabiles Börsenumfeld vorausgesetzt, gehen wir davon aus, dass wir unser Vorjahresergebnis übertreffen. Der sich abzeichnende Gewinnanstieg verleitet uns aber nicht zur Annahme, dass die Bäume in den Himmel wachsen. Das Jahresergebnis 2006 wird maßgeblich davon geprägt sein, dass wir eine - in Relation zum Gesamtvermögen - große Unternehmensbeteiligung mit einem Gewinn von mehr als 100% verkaufen konnten. Einen Erfolg in dieser Dimension in absehbarer Zeit wiederholen zu können, ist aus heutiger Sicht nicht zu erwarten. Auch die allgemeinen Risiken möglicher Kursrückgänge an den Börsen könnten die zu Jahresbeginn gute Entwicklung beeinflussen.

Gleichwohl bringt uns die genannte Transaktion bei der weiteren Entwicklung der FALKENSTEIN Nebenwerte AG entscheidend voran, denn die mit der Gewinnrealisierung verbundene substantielle Erhöhung unserer Eigenmittel ermöglicht uns die deutliche Ausweitung unseres Geschäftsumfangs. Es ist dabei unser Ziel, auf unser Eigenkapital von voraussichtlich mehr als EUR 21 Mio zum Jahresende 2006 zuzüglich des vorhandenen Kreditrahmens eine Nettorendite von mindestens 14% zu erzielen, einen Wert, den wir im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre übertroffen haben.

Hamburg, im Mai 2006

FALKENSTEIN Nebenwerte AG

Christoph Schäfers  
Vorstand

Dr. Olaf Hein  
Vorstand

AKTIVA	31.12.2005		31.12.2004	
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>A. Anlagevermögen</b>				
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>				
EDV-Software		0,00		4,00
<b>II. Sachanlagen</b>				
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		5.922,00		5.551,00
<b>III. Finanzanlagen</b>				
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	465.500,00		150.000,00	
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	22.399.396,05	22.864.896,05	16.546.399,30	16.696.399,30
		22.870.818,05		16.701.954,30
<b>B. Umlaufvermögen</b>				
<b>I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände</b>				
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen --davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 0,00 (i. Vj. EUR 0,00)--	247.423,10		123.750,00	
2. Sonstige Vermögensgegenstände --davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 0,00 (i. Vj. EUR 0,00)--	592.218,21	839.641,31	516.441,35	640.191,35
<b>II. Wertpapiere</b>				
Sonstige Wertpapiere		247.534,06		856.538,87
<b>III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks</b>				
		1.710.225,30		1.009.129,38
		2.797.400,67		2.505.859,60
		<u>25.668.218,72</u>		<u>19.207.813,90</u>

<b>PASSIVA</b>	<b>31.12.2005</b> EUR	<b>31.12.2004</b> EUR
<b>A. Eigenkapital</b>		
<b>I. Gezeichnetes Kapital</b>	2.500.000,00	2.000.000,00
<b>II. Kapitalrücklage</b>	7.038.450,00	5.609.450,00
<b>III. Gewinnrücklagen</b>		
Andere Gewinnrücklagen	3.453.130,98	1.000.000,00
<b>IV. Bilanzgewinn</b>	2.435.271,42	1.203.130,98
	15.426.852,40	9.812.580,98
<b>B. Rückstellungen</b>		
1. Steuerrückstellungen	28.764,00	239.154,50
2. Sonstige Rückstellungen	1.191.500,00	191.625,00
	1.220.264,00	430.779,50
<b>C. Verbindlichkeiten</b>		
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten --davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 8.646.120,44 (i. Vj. EUR 7.906.535,48)--	8.646.120,44	7.906.535,48
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen --davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 47.947,00 (i. Vj. EUR 1.056.276,68)--	47.947,00	1.056.276,68
3. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht --davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 0,00 (i. Vj. EUR 364,18)--	0,00	364,18
4. Sonstige Verbindlichkeiten --davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 326.546,72 (i. Vj. EUR 1.277,08)-- --davon aus Steuern EUR 326.546,72 (i. Vj. EUR 1.277,08)-- --davon im Rahmen der sozialen Sicherheit EUR 0,00 (i. Vj. EUR 0,00)--	326.546,72	1.277,08
	9.020.614,16	8.964.453,42
<b>D. Rechnungsabgrenzungsposten</b>	488,16	0,00
	<u>25.668.218,72</u>	<u>19.207.813,90</u>

<b>GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG</b> <b>vom 1. Januar bis 31. Dezember 2005</b>	<b>2005</b>		<b>2004</b>	
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
1. Umsatzerlöse		14.655.366,99		9.999.577,91
2. Aufwendungen für Wertpapiere		-13.855.697,33		-9.501.091,93
3. Sonstige betriebliche Erträge		5.185.735,29		1.460.653,63
<b>4. Rohergebnis</b>		<b>5.985.404,95</b>		<b>1.959.139,61</b>
5. Personalaufwand				
a) Löhne und Gehälter	-1.215.335,84		-251.185,76	
b) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung --davon für Altersversorgung EUR 0,00 (i. Vj. EUR 0,00)--	-5.470,89	-1.220.806,73	-9.348,29	-260.534,05
6. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		-2.395,72		-4.365,00
7. Sonstige betriebliche Aufwendungen		-419.806,88		-541.355,33
<b>8. Betriebsergebnis</b>		<b>4.342.395,62</b>		<b>1.152.885,23</b>
9. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		464.662,60		310.166,69
10. Sonstige Zinsen, Dividenden und ähnliche Erträge		51.488,94		54.617,56
11. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		-478.180,15		-46.196,57
12. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		-373.405,34		-338.448,67
<b>13. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>		<b>4.006.961,67</b>		<b>1.133.024,24</b>
14. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		-321.690,25		-16.353,72
<b>15. Jahresüberschuss</b>		<b>3.685.271,42</b>		<b>1.116.670,52</b>
16. Gewinnvortrag		0,00		1.086.460,46
17. Einstellung in die anderen Gewinnrücklagen		-1.250.000,00		-1.000.000,00
<b>18. Bilanzgewinn</b>		<b><u>2.435.271,42</u></b>		<b><u>1.203.130,98</u></b>

## Anhang für das Geschäftsjahr 2005

### A. Allgemeine Angaben zu Inhalt und Gliederung des Jahresabschlusses

Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2005 wurde nach den Rechnungslegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde nach dem Gesamtkostenverfahren erstellt.

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

### B. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

1. Die **immateriellen Vermögensgegenstände** und die Gegenstände des **Sachanlagevermögens** werden zu Anschaffungskosten vermindert um planmäßige Abschreibungen angesetzt. Die planmäßigen Abschreibungen erfolgen grundsätzlich linear entsprechend der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer. Die im Geschäftsjahr zugegangenen Anlagegüter wurden zeitanteilig nach Monaten abgeschrieben. Geringwertige Wirtschaftsgüter im Sinne von § 6 Abs. 2 EStG werden im Zugangsjahr voll abgeschrieben und im Anlagenspiegel vereinfachend als Abgang erfasst.
2. Die **Finanzanlagen** werden mit den Anschaffungskosten bilanziert, wobei die Durchschnittsmethode zur Anwendung kommt. Soweit bei den Aktienpositionen des Anlagevermögens der Börsenkurs am Bilanzstichtag niedriger als die Anschaffungskosten war, wurden Abwertungen auf den Börsenkurs am Bilanzstichtag oder den niedrigeren beizulegenden Wert, auch unter Berücksichtigung von Währungskursen bei in Fremdwährung valutierenden Titeln, vorgenommen. Das Wertaufholungsgebot nach § 280 HGB wurde berücksichtigt.
3. **Forderungen und Sonstige Vermögensgegenstände** werden zum Nominalbetrag bzw. zu Anschaffungskosten ausgewiesen. Risikobehaftete und uneinbringliche Forderungen werden einzelwertberichtigt bzw. abgeschrieben.
4. Die **Sonstigen Wertpapiere** werden zu Anschaffungskosten bewertet, wobei die Durchschnittsbewertung zur Anwendung kommt. Soweit der Börsenkurs am Bilanzstichtag niedriger als die Anschaffungskosten war, wurden Abwertungen auf den Börsenkurs vorgenommen. Das Wertaufholungsgebot nach § 280 HGB wurde berücksichtigt.
5. Die **Steuerrückstellungen** werden entsprechend den zu erwartenden Steuerzahlungen angesetzt.
6. Die **Sonstigen Rückstellungen** berücksichtigen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verpflichtungen. Sie sind in der Höhe angesetzt, die nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist.
7. **Verbindlichkeiten** sind mit ihren Rückzahlungsbeträgen ausgewiesen.

### C. Erläuterungen zur Bilanz

1. Die Entwicklung der einzelnen Posten des **Anlagevermögens** im Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2005 der FALKENSTEIN Nebenwerte AG sind aus dem diesem Anhang beigefügten Anlagenspiegel ersichtlich.
2. Die Zunahme der **Finanzanlagen** ist auf die Ausweitung des Geschäftsvolumens und den damit verbundenen weiteren Aufbau von Wertpapierpositionen zurückzuführen, die dem Anlagevermögen zuzuordnen sind. Die Anteile an verbundenen Unternehmen betreffen neben den bereits im Vorjahr gehaltenen Anteilen an der FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, die Sanderring Beteili-

gungen AG, Würzburg, an der die FALKENSTEIN Nebenwerte AG zum Bilanzstichtag jeweils einen Anteil von 100% hält. Die Bilanzansätze der verbundenen Unternehmen entsprechen den Anschaffungspreisen der jeweiligen Anteile und im Falle der FALKENSTEIN Swiss AG den in das Eigenkapital eingezahlten Geldern.

3. Die **Forderungen aus Lieferungen und Leistungen** setzen sich zusammen aus Forderungen aus dem Verkauf von Wertpapieren, deren Zahlung abrechnungstechnisch erst nach dem Bilanzstichtag gebucht wird sowie einer Forderung aus Beratungsleistung.
4. Die **Sonstigen Vermögensgegenstände** beinhalten im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche.
5. Unter der Position **Sonstige Wertpapiere** sind Aktien verschiedener börsennotierter Gesellschaften ausgewiesen.
6. Das **Gezeichnete Kapital** der FALKENSTEIN Nebenwerte AG in Höhe von EUR 2.500.000,00 ist eingeteilt in 500.000 Stückaktien.
7. Unter vollständiger Ausnutzung des **Bedingten Kapital I** wurde im Rahmen der Ausübung aller ausgegebenen, im Jahr 2005 fälligen Stück 100.000 Optionsscheine eine Kapitalerhöhung durchgeführt. Die Ausgabe der 100.000 jungen Aktien erfolgte zu dem gemäß dem Beschluss der Hauptversammlung vom 22. Oktober 2001 festgesetzten Wandlungs- bzw. Optionspreis (Ausgabebetrag) und Bezugsverhältnis unter Berücksichtigung des Verwässerungsschutzes. Die neu entstandenen Aktien sind für das Geschäftsjahr 2005 gewinnberechtigt. Der FALKENSTEIN Nebenwerte AG flossen im Rahmen dieser Kapitalmaßnahme vor Kosten EUR 1.929.000,00 zu. Von diesem Betrag entfallen EUR 500.000,00 auf das Grundkapital, die restlichen EUR 1.429.000,00 wurden in die **Kapitalrücklage** eingestellt, die sich dadurch im Berichtsjahr auf EUR 7.038.450,00 erhöhte. Das Bedingte Kapital I wurden im Berichtsjahr durch die vollständige Ausübung der ausstehenden Optionsscheine in vollem Umfang in Anspruch genommen.
8. Der Bilanzgewinn des Vorjahres in Höhe von EUR 1.203.130,98 wurde gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 19. August 2005 den **anderen Gewinnrücklagen** zugeführt. Aus dem Jahresüberschuss 2005 wurden EUR 1.250.000,00 in die anderen Gewinnrücklagen eingestellt.
9. Die Hauptversammlung vom 28. Mai 2002 hat den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 1. September 2006 einmalig oder mehrmalig um bis zu insgesamt EUR 750.000,00 durch Ausgabe von bis zu 150.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar und/oder Sacheinlage zu erhöhen (**Genehmigtes Kapital**). Nach der Kapitalerhöhung 2004 im Umfang von nominal EUR 500.000,00 standen zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2005 für Kapitalmaßnahmen aus dem genehmigten Kapital noch nominal EUR 250.000,00 zur Verfügung.
10. Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 28. Mai 2002 wurde das Grundkapital der Gesellschaft gemäß §192 Abs. 2 Nr. 1 AktG um bis zu EUR 250.000,00 durch Ausgabe von bis zu 50.000 auf den Inhaber lautenden Aktien bedingt erhöht (**Bedingtes Kapital II**). Die Bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Wandlungsrechten und/oder zur Begründung von Wandlungspflichten nach Maßgabe der jeweiligen Umtauschbedingungen für die Inhaber der von der Gesellschaft gemäß dem Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Mai 2002 bis zum 1. September 2006 ausgegebenen Wandel- oder Wandelgenussscheine sowie zur Gewährung von Optionsrechten nach Maßgabe der jeweiligen Optionsbedingungen an die Inhaber der von der Gesellschaft gemäß dem Hauptversammlungsbeschluss vom 28. Mai 2002 bis zum 1. September 2006 ausgegebenen Optionsanleihen und Optionsscheine. Die Bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, als die Inhaber der vorbezeichneten Wandel- bzw. Optionsscheine von ihrem Wandlungs- bzw. Optionsrecht Gebrauch machen bzw. zur Wandlung verpflichtete Inhaber von Wandelscheinen bzw. Wandelgenussscheinen ihre Pflicht zur Wandlung erfüllen. Die neuen Aktien der Gesellschaft nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an am Gewinn teil, in dem sie infolge der Aus-



übung von Wandlungs- oder Optionsrechten oder der Erfüllung von Wandlungspflichten entstehen. Im Berichtsjahr wurden keine Optionsscheine, Wandelscheine oder Wandelgenussscheine begeben.

11. Der **Bilanzgewinn** in Höhe von EUR 2.435.271,42 ergibt sich aus dem Jahresüberschuss zum 31. Dezember 2005 (EUR 3.685.271,42) vermindert um die Einstellung eines Teilbetrags von EUR 1.250.000,00 in die anderen Gewinnrücklagen. Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, den nach Abzug einer Dividendenzahlung von EUR 875.000,00 bzw. EUR 1,75 je Aktien verbleibenden Bilanzgewinn in Höhe von EUR 1.560.271,42 in die anderen Gewinnrücklagen einzustellen.
12. Die **Steuerrückstellungen** betreffen Gewerbesteuer vergangener Jahre.
13. Die **Sonstigen Rückstellungen** beinhalten im Wesentlichen Rückstellungen für Tantieme. Weiterhin wurden Prüfungs- und Erstellungskosten des Jahresabschlusses, Rechts- und Beratungskosten, Buchführungs- und Steuerberatungskosten sowie Kosten für die Durchführung der Hauptversammlung berücksichtigt.
14. Die **Verbindlichkeiten** sind sämtlich innerhalb eines Jahres fällig.

	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	8.646.120,44	7.906.535,48
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	47.947,00	1.056.276,68
Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0	364,18
Sonstige Verbindlichkeiten	326.546,72	1.277,08
	<b>9.020.614,16</b>	<b>8.964.453,42</b>

15. Als Sicherheit für die **Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten** dienen Wertpapiere in den Aktiendepots sowie die Guthabenkonten. Die zum Bilanzstichtag bestehenden **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** betreffen noch offene Rechnungen aus Beratungsleistungen. Zum Zeitpunkt der Bilanzaufstellung waren sämtliche Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen beglichen. Die **Sonstigen Verbindlichkeiten** setzen sich zusammen aus Steuerzahlungen, die im Rahmen der Betriebsprüfung für die Jahre bis einschließlich 2003 festgesetzt wurden, Umsatzsteuerzahlungen sowie Lohn- und Kirchensteuer.

#### **D. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung**

1. Die **Umsatzerlöse** enthalten die um Verkaufsgebühren reduzierten Erlöse aus Wertpapierverkäufen des Umlaufvermögens (EUR 14.655.366,99).
2. Die **Aufwendungen für Wertpapiere** in Höhe von EUR 13.855.697,33 betreffen die Buchwerte der im Berichtsjahr verkauften Wertpapiere des Umlaufvermögens.
3. Die **Sonstigen betrieblichen Erträge** in Höhe von EUR 5.185.735,29 enthalten im Wesentlichen Erträge aus dem Abgang von Finanzanlagen (EUR 3.884.493,82), der Abtretung von Abfindungsergänzungsansprüchen (EUR 1.109.284,82) und Provisionserlöse aus Beratungsdienstleistungen (EUR 124.016,20).
4. Die **Sonstigen betrieblichen Aufwendungen** (EUR 419.806,88) beinhalten neben realisierten Kursverlusten aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens (EUR 88.997,55) haupt-

sächlich Rechts- und Beratungskosten inkl. Kosten der Kapitalerhöhung und der Strukturierung der FABERA-Zertifikate (EUR 73.564,95), Raumkosten inkl. Umzugskosten (EUR 48.996,12), die Zuführung zur Rückstellung für die Aufsichtsrats-Tantieme (EUR 35.000,00), Kosten für Fremdarbeiten (EUR 30.095,00) sowie Abschluss-, Prüfungs- und Buchführungskosten (EUR 23.405,78).

5. Die **Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens** beinhalten Dividenden und Zinszahlungen aus Wertpapieren des Anlagevermögens.
6. **Sonstige Zinsen, Dividenden und ähnliche Erträge** beinhalten Dividenden und Zinszahlungen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Guthabenzinsen.
7. Die **Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens** enthalten im Wesentlichen Wertberichtigungen auf Finanzanlagen, die zum Bilanzstichtag unterhalb des Anschaffungskurses notierten.
8. Die **Zinsen und ähnlichen Aufwendungen** betreffen Zinsen auf kurzfristige Verbindlichkeiten.

#### E. Sonstige Angaben

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

	Kapitalanteil	Eigenkapital	Ergebnis
	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2004
	%	EUR	EUR
FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg	100	148.100,59	-1.899,41
Sanderring Beteiligungen AG, Würzburg	100	174.771,98	3.714,17

##### 2. Anzahl der Mitarbeiter

Die Gesellschaft beschäftigte im Geschäftsjahr 2005 keine Mitarbeiter.

##### 3. Zu **Vorstandsmitgliedern** sind bestellt:

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

Angaben nach § 285 Nr. 9 HGB zu den Gesamtbezügen des Vorstands:

Dr. Olaf Hein  
 Feste Vergütung 2005: EUR 51.000,00  
 Variable Vergütung 2005: EUR 555.000,00

Christoph Schäfers  
 Feste Vergütung 2005: EUR 51.000,00  
 Variable Vergütung 2005: EUR 555.000,00

Herr Schäfers und Herr Dr. Hein vertreten die Gesellschaft jeweils gemeinsam mit einem weiteren Vorstand oder mit einem Prokuristen und sind von dem Vertretungsverbot des § 181 2. Alt. BGB befreit.

##### 4. **Mitgliedschaften des Vorstands in anderen Aufsichtsräten oder vergleichbaren Kontrollorganen:**

Dr. Olaf Hein

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

Christoph Schäfers

- FALKENSTEIN Swiss AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats

5. Dem **Aufsichtsrat** gehören an:

- Dr. Lukas Lenz, Rechtsanwalt, Hamburg, Vorsitzender
- Markus Spors, Kaufmann, Hamburg, stellvertretender Vorsitzender (bis 19. August 2005)
- Gerhard Fastenrath, Bankkaufmann, Hattingen  
(seit 3. März 2005, stellvertretender Vorsitzender seit 19. August 2005)
- Joachim Schmitt, Bankkaufmann, Mainz (seit 19. August 2005)

Die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats regelt sich gemäß § 13 der Satzung der Gesellschaft.

„(1) Die Mitglieder des Aufsichtsrats erhalten neben dem Ersatz ihrer Auslagen eine feste, nach Ablauf des Geschäftsjahres zahlbare Vergütung, die für jedes Geschäftsjahr - pro rata temporis - EUR 500,00 an den Vorsitzenden, EUR 375,00 für den stellvertretenden Vorsitzenden sowie EUR 250,00 für das einzelne Mitglied beträgt, sofern die Hauptversammlung keine höhere oder niedrigere Vergütung beschließt.“

Vor dem Hintergrund der erheblich gestiegenen Anforderungen an die Aufsichtsratsmitglieder wird die Verwaltung der Hauptversammlung eine Neufassung der Satzung im Hinblick auf die Aufsichtsratsvergütung vorschlagen. Gleichzeitig werden die Aktionäre auf der Hauptversammlung über die Vergütung der Aufsichtsräte für das Geschäftsjahr 2005 abstimmen. Der Hauptversammlung wird vorgeschlagen, dass der Aufsichtsratsvorsitzende eine jährliche Vergütung von EUR 15.000,00 und die anderen Aufsichtsratsmitglieder eine Vergütung von EUR 10.000,00 pro Jahr erhalten sollen. Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2005 belaufen sich nach dieser Regelung auf EUR 35.000,00.

6. **Mitgliedschaften der Aufsichtsräte in anderen Aufsichtsräten oder vergleichbaren Kontrollorganen:**

Dr. Lukas Lenz

- SPARTA AG, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats,
- antea ag, Hamburg, Vorsitzender des Aufsichtsrats
- REAL<sup>2</sup> Immobilien AG, Köln (vormals GIVAG Gesellschaft für Immobilien- u. Vermögensanlagen AG, Hilden), stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats (seit 1. Februar 2005).

7. Die SPARTA AG, Hamburg, hat mit Schreiben vom 10. Januar 2002 mitgeteilt, dass ihr Anteilsbesitz an unserer Gesellschaft 35,5% beträgt. Der Anteilsbesitz der SPARTA AG, Hamburg, an unserer Gesellschaft lag zum Bilanzstichtag angabegemäß bei 46,15%.

Hamburg, den 4. Mai 2006

FALKENSTEIN Nebenwerte AG

Christoph Schäfers  
Vorstand

Dr. Olaf Hein  
Vorstand

**Anschaffungskosten**

	<b>1.1.2005</b>	<b>Zugänge</b>	<b>Umbuchungen</b>	<b>Abgänge</b>	<b>31.12.2005</b>
	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
EDV-Software	8.419,43	0,00	0,00	0,00	8.419,43
<b>II. Sachanlagen</b>					
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	23.451,36	2.762,72	0,00	0,00	26.214,08
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	150.000,00	315.500,00	0,00	0,00	465.500,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	16.656.118,10	24.804.922,85	619.616,63	19.203.310,05	22.877.347,53
	16.806.118,10	25.120.422,85	619.616,63	19.203.310,05	23.342.847,53
	16.837.988,89	25.123.185,57	619.616,63	19.203.310,05	23.377.481,04

<b>Kumulierte Abschreibungen</b>				<b>Buchwerte</b>		
<b>1.1.2005</b>	<b>Abschreibungen</b>	<b>Zuschreibungen</b>	<b>Abgänge</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2004</b>
<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>EUR</b>
	<b>d. Geschäftsjahres</b>					
8.415,43	4,00	0,00	0,00	8.419,43	0,00	4,00
17.900,36	2.391,72	0,00	0,00	20.292,08	5.922,00	5.551,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	465.500,00	150.000,00
109.718,80	477.951,48	14.329,28	95.389,52	477.951,48	22.399.396,05	16.546.399,30
109.718,80	477.951,48	14.329,28	95.389,52	477.951,48	22.864.896,05	16.696.399,30
136.034,59	480.347,20	14.329,28	95.389,52	506.662,99	22.870.818,05	16.701.954,30

## **Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers**

Wir haben den Jahresabschluss -bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang- unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Falkenstein Nebenwerte Aktiengesellschaft, Hamburg, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2005 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

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

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung auf Grund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Falkenstein Nebenwerte Aktiengesellschaft. 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 5. Mai 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Behrens  
Wirtschaftsprüfer

Schmidt  
Wirtschaftsprüfer