

Brief des Vorstands

Sehr geehrte Aktionäre, sehr geehrte Geschäftsfreunde,

in 2017 ist der Buchwert je Aktie um 21,8% auf EUR 63,7 je Aktie gestiegen. Seit unserem Börsengang vor 12 Jahren in 2006 hat sich unser Buchwert je Aktie um 23,3% p.a. erhöht. Der Wert unseres Gesamtportfolios („NAV“) hat sich wie folgt entwickelt:

(EUR Mio.)	2016	2017	Veränderung
Marktwert Finanzanlagen	71	145	74
Kasse	69	181	112
Direktbeteiligungen	235	35	-200
Saldo	375	361	-14

Der Wert unseres Gesamtportfolios betrug Ende 2017 EUR 361 Mio. und ist damit im Vergleich zum Vorjahr um EUR 14 Mio. gesunken. Der Wert der Direktbeteiligungen hat sich in 2017 um EUR 200 Mio. reduziert, der Wert der Kasse und Finanzanlagen stieg um EUR 186 Mio. aufgrund der Verkäufe von TriStone und BBGS. In 2017 kauften wir für EUR 16,1 Mio. eigene Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von EUR 57,1 zurück, was die Kasse und damit den Portfoliowert (NAV) reduzierte. Der NAV stieg um 1,6% auf EUR 71 je Aktie in 2017. Der DAX ist im gleichen Zeitraum um ca. 13% gestiegen. Unsere hohen Barmittel in Höhe von EUR 181 Mio. haben unserer Performance geschadet.

Sind wir hier mit unserer Investitionsquote nicht zu vorsichtig gewesen?

Letztendlich wollen wir kein Markttiming betreiben, sondern wählen unsere Titel einzeln aus und entscheiden über die Kaufsummen in Abhängigkeit von dem Grad an Sicherheit den wir in unserer Einschätzung haben und der Höhe des Wertabschlages. Die großen Notenbanken in USA, Europa und Japan haben auch in 2017 durch die Ankäufe von Wertpapieren die Geldmenge stark erhöht, was die starke Inflation von Sachwerten wie Aktien und Immobilien zur Folge hat. Die Kaufpreise für Unternehmenskäufe und die Aktienkurse waren Ende 2017 auf historischen Höchstständen. Unsere Investmentphilosophie ist es, nach Möglichkeit kein Geld zu verlieren. Wir glauben, dass uns die hohen Barmittel psychologisch in die Lage versetzen, in der unausbleiblichen Krise massiv zu investieren. Wer mehr zu unserer Anlagephilosophie und aktuelle Entwicklungen erfahren möchte, dem sei unser Investmentblog (<https://reimarscholz.blogspot.de>) zur weiteren Lektüre empfohlen.

Unsere größten Aktienpositionen und deren Entwicklung in 2017 zeigt die folgende Übersicht:

(EUR Mio.)	2016	2017	Zuwachs inkl. Dividende	
Berkshire Hathaway A	11,8	12,6	0,8	6,7%
Euler Hermes Group S.A.	7,9	11,5	4,1	35,3%
Inv. AG TGV	6,3	11,2	2,0	17,5%
Ryman Healthcare	0,0	10,5	1,0	9,9%
Brederode SA	6,7	9,9	1,5	15,0%
Gesamtportfolio	70,0	144,8	21,4	14,8%

Auch in 2017 übertraf die Wertentwicklung unseres Wertpapierportfolios den DAX, unser Benchmark. Dabei gilt es allerdings zu berücksichtigen, dass wir Ende des Jahres nur zu EUR 145 Mio. in Aktien investiert haben - bezogen auf unsere freien Mittel (Kasse und Finanzanlagen) von EUR 326 Mio. eine Investitionsquote von 45%. Während der DAX in 2017 um 13,1% gestiegen ist, betrug der Wertanstieg unseres Portfolios insgesamt 14,8%. Und das, obwohl wir Anfang 2017 nur zu ca. EUR 70 Mio. in Aktien investiert haben. Unsere fünf größten Positionen haben mit EUR 56 Mio. einen Anteil von 39% an unserm Gesamtportfolio.

Ryman Healthcare kam als Investition erst im Oktober hinzu. Zusammen mit Summerset Group Holdings (in die wir Ende des Jahres zu rund EUR 7,7 Mio. investiert haben) haben wir damit in zwei Altenheimbetreiber aus Neuseeland investiert. Das Geschäftsmodell zeichnet sich durch hohe Zuwachsraten im Buchwert aus (20% p.a.) bei einer Dividendenrendite von ca. 1,5%. Kapitalerhöhungen sind keine notwendig und der Verschuldungsgrad ist gering. Ermöglicht wird dies durch die Generierung von Float, der mittlerweile fast die Höhe des Eigenkapitals erreicht hat. Dieser entsteht dadurch, dass ein Nutzungsrecht für die Wohnungen verkauft wird. Die Pensionäre haben den Vorteil, dass sie nahtlos vom unbetreuten Wohnen bis hin zu einer Intensivbetreuung im Demenzfall alle Leistungen in den Wohndörfern erhalten. Da die Dörfer den Pensionären viel bieten, in Form von Veranstaltungen und verschiedenen Restaurantangeboten, ist die Kundenzufriedenheit groß - die Wartezeiten sind entsprechend lang. Der Altenheimbetreiber kann die Wohnrechte nach sieben Jahren erneut verkaufen und profitiert zudem von der in der Zwischenzeit eingetretenen Wertsteigerung der Immobilien. Der Anteil der Bevölkerung über 75, der den Großteil der Bewohner ausmacht, wird sich in den kommenden Jahren verdoppeln. Das Angebot an Wohndörfern bleibt knapp, obwohl beide Anbieter neue Dörfer bauen (Ryman sogar in Australien) und sich entsprechende Grundstücke für die nächsten fünf Jahre bereits gesichert haben. Wir halten ein solches Engagement für wesentlich leichter zu beurteilen, als beispielsweise die Frage, ob in zehn Jahren die deutschen Automobilbauer in dieser Form und Größe noch existieren werden.

Abschließend sei darauf hingewiesen, dass wir auch im Geschäftsjahr 2017 wieder für soziale Zwecke gespendet haben. Wir haben jeweils EUR 100.000 an die deutsche Vipassana Stiftung (www.dhamma.org) und AMF Against Malaria Foundation (www.givewell.org) gespendet.

Die BAVARIA Industries Group AG wird weiterhin vorsichtig investieren. Wir schätzen Offenheit und freuen uns über Ihre Anregungen und Verbesserungsvorschläge. Für Transaktionsvorschläge sind wir jederzeit dankbar.

Mit freundlichen Grüßen



Reimar Scholz
Vorstand