

Brief des Vorstands

Sehr geehrte Aktionäre, sehr geehrte Geschäftsfreunde,

die Europäische Wirtschaftsleistung ist seit dem Ausbruch der Finanzkrise 2009 stark zurückgegangen. Trotz des historisch niedrigen Zinsniveaus von unter 1% und der Ausweitung der Geldmenge stagniert die Wirtschaft. Warum? Das Platzen der Immobilienblase in den Südländern und in Irland führte dazu, dass die Haushalte und die Industrie in der Peripherie erstmals zu Sparern wurden. Hatten sich z.B. in Spanien vor Ausbruch der Finanzkrise die privaten Haushalte und die Industrie mit jährlich rund 10% vom Bruttosozialprodukt neu verschuldet, sparen sie zusammen nun 8% der Wirtschaftsleistung. Dieser Rückgang der privaten Nachfrage von 18% allein in Spanien führte dazu, dass sich die Wirtschaftsleistung in den Ländern der Peripherie stark reduzierte. Während sich das Bruttosozialprodukt im Euroraum in 2014 auf dem Niveau von 2003 bewegte, befand sich die Industrieproduktion auf dem Niveau der frühen 90'er Jahre. Die Ausweitung der Geldmenge und die Ankündigung weiterer Liquiditätszufuhr (Draghi's Aussage „we do whatever it takes“) haben immerhin zur Beilegung der Liquiditätskrise in Europa geführt. Die gestiegenen Kreditankäufe der EZB und die damit verbundene Erhöhung der Geldmenge und die niedrigen Zinsen liefern aber nicht wie erwartet die Impulse für ein Wirtschaftswachstum. Der erwartete Anstieg der Nachfrage nach weiteren Krediten ist ausgeblieben. Das Patentrezept vor dem Platzen der Kreditblase durch niedrige Zinsen die Wirtschaft zu beleben, funktioniert heute nicht mehr. Alle Haushalte und Industrie sind zu Sparern geworden, um das reduzierte Kapital wieder aufzufüllen. Hatten sich die Immobilienpreise z.B. in Irland in wenigen Jahren verfünffacht, so sind sie bis 2014 bereits um die Hälfte gefallen. Bei einem Iren, der seinen Hauskauf in 2008 - zur Hochzeit der Immobilienblase - mit 90% Fremdkapital finanzierte, ist jetzt durch die Halbierung der Preise in einer Situation, wo seine Schulden das Vermögen zu 40% übersteigen. Er wird damit die nächsten Jahre damit verbringen, seine Verschuldung durch Sparen zu reduzieren – umso mehr je niedriger die Zinsen sind! Was für jeden Einzelnen die einzige richtige Entscheidung ist, führt leider im Saldo zu einem volkswirtschaftlichen Nachfrageausfall, der sich auch nicht durch eine steigende Exportquote („Erhöhung der Auslandsnachfrage“) kompensieren lässt. Das Beispiel Deutschlands, das seine private Sparquote von 10% durch eine Exportquote von 7% (Auslandsnachfrage) und eine Staatsverschuldung von 3% kompensiert, lässt sich nicht einfach auf den gesamten Euroraum übertragen: auch die größten Europäischen Handelspartner USA, Japan und in immer stärker steigenden Maße China befinden sich mehr oder weniger in einer ähnlicher Lage des Sparzwanges, verursacht durch den Eigenkapitalmangel („balance sheet recession“) nach den Platzen der eigenen Immobilienblasen. Auch die Höhe des deutschen Exportüberschusses – er entspricht mit knapp EUR 275 Mrd ziemlich genau dem Exportüberschuss des gesamten Euro Raumes mit allen Drittländern – zeigt, dass sich das deutsche Modell nicht kopieren lässt!

Die einzige Lösung wären mehr Ausgaben der öffentlichen Hand zur Ankurbelung der Nachfrage, was die Maastricht Regeln (kein Defizit über 3%) leider verbieten. Die von der Deutschen Regierung geforderten Strukturreformen in den Anrainerlandern werden erst in einigen Jahren zu einer Ankurbelung der Konjunktur durch steigende Exporte als Folge der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit führen (auch die Agenda 2010 unter Schröder brachte erst nach mehr als 10 Jahren eine deutliche Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit). Die strukturellen Anpassungen (etwa durch eine Erleichterung bei der Kündigung) erhöhen kurzfristig die Arbeitslosigkeit und reduzieren damit die private Nachfrage zusätzlich. Eine weitere Ausweitung der Geldmenge birgt Risiken (etwa durch das Entstehen von neuen Blasen auf den Aktienmärkten oder durch eine überhöhte Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer) und ist schwer wieder rückgängig zu machen, wenn die private Nachfrage nach Krediten schließlich wieder steigt. Es droht die plötzliche Explosion der Geldmenge durch die Beschleunigung des Geldumschlages (via dem Geldmultiplikator) und damit einhergehende Inflationsrisiken. Beispiele für eine erfolgreiche Erhöhung der Regierungsausgaben zum Ausgleich der fehlenden privaten Nachfrage waren z.B. die gestiegenen US Rüstungsausgaben im zweiten Weltkrieg, die letztendlich dazu führten, wieder eine Vollbeschäftigung in den USA zu

haben nach der großen Wirtschaftsdepression in den 30'er Jahren. Auch die starke Ausweitung der Staatsausgaben in China nach 2008 verhinderte einen Kollaps der Chinesischen Wirtschaft, nachdem die Nachfrage in den wichtigsten Exportmärkten in Europa und USA so plötzlich kollabierte.

Eine Inflation droht immer nur dann, wenn die private Übernachfrage durch Staatsausgaben zusätzlich angefeuert wird oder wenn weniger effiziente staatliche Ausgaben sinnvolle private Investitionen verdrängen – eine Gefahr, die in der gegenwärtigen Zeit der zu geringen Nachfrage nicht besteht. Die gestiegenen Staatsausgaben führen via eines sogenannten „fiscal multipliers“¹ zu einer überproportional steigenden Wirtschaftsleistung, die es den privaten Haushalten ermöglicht, ihr Eigenkapital wieder aufzufüllen. Damit reduziert sich die Schuldenlast proportional zur stärker steigenden Wirtschaftsleistung wieder. Steigt die private Nachfrage schließlich, ist es wichtig, das der Staat seine Ausgaben wieder drastisch reduziert, d.h. am besten sind zeitlich befristete Ausgaben. Ein Verstoß gegen 3% Verschuldungsregel sollte dann geahndet werden, wenn ein Euroland nach einer Belebung der Nachfrage nicht die staatlichen Ausgaben drosselt. Vor dem Ausbruch der Krise hielten sich bis auf Griechenland (dass sich selbst in den guten Zeiten vor 2009 mit mehr als 9% verschuldete) im Übrigen alle Länder an die 3% Schuldengrenze.

Wie wirkt sich Europäische Schuldenkrise auf die Aktivitäten der BAVARIA aus?

Zum einen, profitieren wir in unserer Akquisitionstätigkeit davon, dass es nach wie vor krisengeschüttelte Firmen zum Nulltarif gibt. So haben wir 2014 neben einer profitablen Gesellschaft wieder zwei Unternehmen für einen symbolischen Kaufpreis erworben. Leider weisen viele der uns zum Kauf angebotenen Firmen eine zu hohe Schuldenlast im Verhältnis zu den gesunkenen Umsätzen auf und kommen damit für uns nicht in Frage. Die Politik des lockeren Geldes führt auch dazu, daß sich die Preise für Firmenübernahmen unverändert auf hohem Niveau befinden. Auch die Aktienpreise befinden sich tendenziell auf hohem Niveau, was es uns erschwert, unser Ziel von über 10% Rendite zu erreichen. So betragen unsere realisierten und unrealisierten Gewinne auf die Finanzanlagen von EUR 48,9 Mio. am Jahresende nur EUR 4,0 Mio. (5,8% p.a.). Noch schwerer ist es bei der reduzierten Wirtschaftsleistung für unsere Portfoliofirmen Umsatzzuwächse zu erzielen. So entwickelten sich die Umsätze unserer seit 2010 gehaltenen Firmen bis 2014 nur von EUR 241,0 Mio. auf EUR 268,0 Mio. – eine Steigerung von lediglich 2,9% p.a. Zum Glück konnten wir die Ergebnisse jedoch dank Effizienzgewinne weiter steigern.

Die Nettoergebnisse unserer Bereiche haben sich im Vergleich zum Vorjahr wie folgt entwickelt: Serie/Automotive EUR 9,5 Mio. (EUR 7,1 Mio.), Projektgeschäft EUR 0,6 Mio. (EUR -1,2 Mio.) und Business Services EUR -6,3 Mio. (EUR -16,0 Mio.). Die Holding erzielt mit EUR 0,2 Mio. in 2014 nur ein ausgeglichenes Nettoergebnis, während im Vorjahr der Jahresüberschuss durch den außerordentlichen Verkauf der K+S Gruppe noch EUR 94,4 Mio. betragen hatte.

Unser Ziel ist es, den Gesamtwert unser Beteiligungen und Finanzanlagen zu steigern. Der Unternehmenswert steigerte sich im letzten Jahr unserer Einschätzung nach um 18%. Die folgende Übersicht zeigt, wie sich die Wertentwicklung bemisst:

| | 2013 | 2014 | % |
|----------------------------|-------|-------|-----|
| Beteiligungen | 98,2 | 153,9 | 57 |
| Finanzanlagen ² | 126,9 | 111,4 | -12 |
| Saldo | 225,1 | 265,3 | 18 |

¹ Erläuterung zum „fiscal multiplier“: bei einer Sparquote von 10% führt zum Beispiel eine Erhöhung der Staatsausgaben um 100, zu einer Vermehrung des Bruttosozialproduktes um 1000 (100 extra Einnahmen werden zu 90% wieder ausgegeben, führen zu 90 extra Einnahmen, diese werden zu 81 wieder ausgegeben etc.) mithin einem Multiplier von 9.

² Kassenbestand und Finanzanlagen inklusive nicht ausgewiesener Buchgewinne

Basis der Schätzung ist das erzielte operatives Ergebnis der profitablen Beteiligungen (EBIT), multipliziert mit 7 zuzüglich der (verzinslichen) Nettofinanzmittel dieser Beteiligungen, was zugleich die Basis für die Bonusberechnung der Vorstände darstellt. Bei der Entwicklung der Finanzanlagen ist zu berücksichtigen, dass wir in 2014 EUR 18,6 Mio. für verschiedene Sonderzwecke aufwendeten, darunter EUR 3,8 Mio. für Aktienrückkäufe, EUR 5,0 Mio. für Beteiligungskäufe sowie EUR 6,3 Mio. u.a. für Einmalzahlungen im Zusammenhang mit dem K+S Verkauf.

Abschließend sei darauf hingewiesen, dass wir auch im Geschäftsjahr 2014 wieder für soziale Zwecke gespendet haben und zwar EUR 100.000,00 u.a. für die AMF Against Malaria Foundation. Wir sind dabei dem Vorschlag von givewell.org gefolgt, die Stiftungen nach der Effizienz der Spendenausgaben bewertet und einen Verteilungsvorschlag machte.

Wir beurteilen die weitere Entwicklung der BAVARIA Industries Group AG im laufenden Jahr sehr zuversichtlich. Dabei setzen wir auch auf gute Zusammenarbeit und Vertrauen. Wir bleiben offen für Anregungen und Verbesserungsvorschläge oder Hinweise auf neue Transaktionen.

Mit freundlichen Grüßen



Reimar Scholz

Vorstandssprecher



Harald Ender

Vorstand Operations