

## Brief des Vorstands

Sehr geehrte Aktionäre, sehr geehrte Geschäftsfreunde,

im Mittel stagniert das Einkommen der Lohnempfänger seit vielen Jahren oder ist in einigen entwickelten Industrieländern real sogar rückläufig. Viele haben Angst um die Zukunft und wenden sich Demagogen zu, die einfache Lösungen anbieten. Sie wissen etwas stimmt nicht, nur was?

Das Platzen der Kreditblase vor 10 Jahren hat heftige Spuren bei den Privathaushalten hinterlassen. Durch den Fall der Immobilienpreise sind viele Haushalte in den USA, England und den Mittelmeerländern unter Wasser: die für den Kauf von Immobilien aufgenommenen Schulden übersteigen das private Vermögen deutlich, was dazu führt, dass diese Haushalte auf Konsum verzichten und mehr sparen. Die Angst vor der ungenügenden Rente kommt für viele noch hinzu: viele Rentenversicherungen sind durch die geringeren Zinseinnahmen unterdeckt - die Zusagen sind nicht mehr durch die Zinseinnahmen gedeckt. Der Wirtschaft fehlt damit die Nachfrage.

Die Politik der Absenkung der Zinsen auf nahe Null und darunter durch die wichtigsten Notenbanken führte in einer solchen Lage dazu, dass fallende Zinseinnahmen (die meisten Sparer investieren nur in festverzinsliche Wertpapiere und nicht in Aktien) die Sparquote sogar noch erhöhen. Die Kreditnachfrage wird zwar durch die Niedrigzinsen angekurbelt, aber im falschen Bereich: 80% aller Neukredite werden – steuerlich sogar noch begünstigt - für Immobilienkredite aufgewendet, was weltweit zu steigenden Immobilienpreisen und zum Entstehen einer neuen Kreditblase führt. Hinzu kommt die zunehmende Konzentration der Vermögen: nur die, die sich das Spekulieren leisten können, werden reicher. Das eigentliche Ziel der niedrigen Zinsen, Investitionen in Produktivvermögen zu fördern, findet nicht statt, da schlicht die Nachfrage fehlt. Pro Jahr steigt zwar das Kreditvolumen um rund 10%, davon fließen jedoch nur 2% in reales Wachstum. Immer mehr Kredite erkaufen immer weniger Realwachstum. Unternehmen nutzen die niedrigen Zinsen, um mit neu aufgenommenen Krediten eigene Aktien zurückzukaufen statt zu investieren. Kein Wunder, dass die wichtigsten Aktienbörsen fast täglich neue Höchstniveaus erklimmen.

Bereits in den letzten 10 Jahren vor dem Platzen der Immobilienblase in 2009 stagnierten die Realeinkommen in den USA. Mehr Kredite an Privathaushalte überdeckten die fehlende Kaufkraft. Das Wirtschaftswachstum wurde mit einer steigenden Verschuldung der Privathaushalte erkaufte. Seit dem Beginn der Krise 2009 hat der Staat durch höhere Ausgaben einen Teil der fehlenden privaten Nachfrage kompensiert und damit einen kleinen Rückbau der privaten Schulden ermöglicht. Im Saldo sind die Gesamtschulden in allen wichtigen Industrieländern jedoch gestiegen. Wichtige Ausnahme ist Deutschland, das mit einer Exportquote von 7% der Gesamtleistung ausländische Nachfrage stiehlt und damit die Verschuldung bei den Empfängern der Exporte (früher die Länder der Europäischen Union jetzt in erster Linie USA) zusätzlich erhöht. Die Deutschen leisten Konsumverzicht und exportieren die Ersparnisse. Und erwerben damit zumeist wertlose ausländische Schuldtitel. Die Deutschen fühlen sich moralisch als die Sieger: aber ohne den willigen Gläubiger gibt es eben auch keinen Schuldner.

Unsere Haushaltshilfe bekommt von uns zur Zeit EUR 21 je Stunde inklusive des Arbeitgeberanteils. Davon verbleiben ihr nach allen Abzügen des Staates und der Sozialversicherungsträger nur EUR 11 je Stunde – ein Schwund von knapp 50%. Wir dagegen zahlen auf die Millionenerlöse aus unseren Unternehmensverkäufen in der Regel nur 1,5% Steuern. Da wir - mangels entsprechender Vorhaben - nur einen Bruchteil davon in produktive Investitionen stecken können, beträgt unsere Sparquote fast 100%. Kein Wunder, dass es zu wenig private Nachfrage gibt! Schuldzinsen – egal ob für Unternehmenskäufe oder Immobilienerwerbe - lassen sich überdies komplett von der Steuer absetzen und Immobilienerlöse können steuerfrei vereinnahmt werden, wenn die Haltedauer zumindest 10 Jahre beträgt. Banken verleihen hierfür gern Geld, schließlich versprechen die steigenden Immobilienpreise eine gute Sicherheit. Kapitalanleger werden immer reicher, während die Bevölkerungsmehrheit keinen Kaufkraftzugewinn hat! Hinzu kommt, dass der globale Lohnwettbewerb und die zunehmenden Effizienzgewinne durch den Einsatz von mehr künstlicher Intelligenz ein Wachsen der Löhne in den nächsten Jahren wohl ausschließen wird.

Wie könnte ein Ausweg aus dem Schlamassel aussehen?

Zur Erhöhung der Kaufkraft und um die Arbeit wieder lohnender zu machen, sind Negativsteuern für Niedriglohnempfänger nötig, d.h. sie sollten vom Staat Geld dazu bekommen, statt für das Arbeiten bestraft zu werden. Steuern auf jede Art von Spekulationsgewinnen, höhere Transaktionssteuern auf Immobilienkäufe und das Streichen der Absetzbarkeit von Schuldzinsen könnten dies finanzieren. Statt sich in Deutschland kaputtzusparen (um Ländern wie Griechenland ein Beispiel zu geben), sollte Deutschland die Überschüsse in den öffentlichen Kassen zu Infrastrukturinvestitionen nutzen. Deutschland lebt seit Jahren von der Substanz, die Neuinvestitionen liegen unter den Abschreibungen. Die Euromitgliedschaft muss entweder zu einer Solidargemeinschaft ausgebaut werden ( z.B. durch gemeinschaftlich verbürgte Eurobonds) , um den ärmeren Ländern zu helfen , oder die Bundesrepublik sollte aus dem Euroraum austreten, um den Deutschen die Kaufkraft durch eine steigende DM zurück zu geben und mit der steigenden Nachfrage nach ausländischen Gütern unsere Handelsbilanzüberschüsse abzubauen.

Auch stellt sich die Frage, ob das Privileg der Gelddruckens durch die freie Kreditvergabe bei den Banken bleiben sollte. Schließlich wird in den Boomjahren in der Regel zu viel Geld geschaffen, während in der Krise zu wenig Kredit zur Verfügung gestellt wird. Verstärkt werden die Zyklen der Wirtschaft noch durch innovative Kreditinstrumente und zunehmende off-balance Sheet Finanzierungen. Als ein Beispiel sei angeführt, dass die größte deutsche Bank vor der Krise ihre Bilanz so aufgebläht hatte, dass das Eigenkapital trotz aller mittlerweile erfolgten Kapitalmaßnahmen nur bei rund 4% liegt. Angemessen wären aufgrund der Bedeutung für das Wohl aller eher die historisch üblichen 20%. Banken sollte man aufgrund der Sonderstellung eher mit Stromversorgern vergleichen und ähnlich reglementieren. Der Staat kann durch Infrastrukturmaßnahmen, die durch neu geschaffenes Geld bezahlt werden, in die Bresche springen. Allerdings auch hier nur unter strikten Vorgaben und Kontrollen!

Einfach sind die Lösungen alle nicht, ein Umdenken muss jedoch erfolgen, wenn man das Spiel nicht Demagogen überlassen will, die mit Schlagworten (Austritt aus der Europäischen Gemeinschaft, Rausschmiss von Ausländern und dergleichen mehr) hausieren gehen. Wer mehr hierzu lesen möchte, dem sei das Buch „Between Debt and the Devil“ von Adair Turner, dem ehemaligen Chef der englischen Bankenaufsicht, empfohlen.

Im ersten Halbjahr schlossen wir den Verkauf der TriStone Gruppe ab und veräußerten die BB Government Services an einen europäischen Baukonzern. Im Juli veräußerten wir dann die SIDES für einen eher symbolischen Kaufpreis von EUR 100.000 an einen strategischen französischen Investor.

Den Wert unseres Beteiligungsportfolios schätzen wir auf Basis der abgelaufenen zwölf Monate auf EUR 33,6 Mio. - Ende 2016 setzten wir hierfür noch von einem Wert von EUR 45,5 Mio. an. Der Jahresüberschuss der direkten Beteiligungen reduzierte sich im Vergleich zum ersten Halbjahr des Vorjahres um EUR 6 Mio. auf EUR -9,7 Mio. Der Wert der übrigen Finanzanlagen betrug per 30. Juni 2017 EUR 329,1 Mio. nach EUR 140,5 Mio. zum Jahresende. Der Kassenstand der Holdinggesellschaften erhöhte sich in den ersten sechs Monaten von EUR 70 Mio. auf EUR 211,5 Mio. Der Wert der Aktienanlagen betrug zum 30. Juni 2017 EUR 117,6 Mio.:

<b>(EUR Mio.)</b>	<b>2016</b>	<b>HJ 2017</b>	<b>%</b>
Beteiligungen	234,8	33,7	-86%
- davon Aktuelle	45,5	33,6	
Finanzanlagen	140,5	329,1	134%
- davon Wertpapiere	70,5	117,6	
<b>Saldo</b>	<b>375,3</b>	<b>362,8</b>	<b>-3%</b>

Der Wert unser fünf größten Aktienpositionen erhöhte sich um 6,3% auf EUR 53,8 Mio. Die beiden ETFs hatten wir erst im zweiten Quartal erworben:

<b>(EUR Mio.)</b>	<b>Kurswert</b>	<b>Performance</b>	<b>%</b>
Ishares Core Dax Ucits ETF	13,7	0,0	0,1%
Berkshire Hathaway A	11,4	-0,4	-3,5%
Vanguard F ETF	9,9	0,0	-0,1%
Euler Hermes Group S.A.	9,8	2,4	30,2%
Brederode SA	9,0	1,3	16,6%
<b>Summe</b>	<b>53,8</b>	<b>3,2</b>	<b>6,3%</b>

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