

Sehr geehrte Aktionäre, sehr geehrte Geschäftsfreunde,

im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 stieg der Nettowert unserer operativen Beteiligungen und Finanzanlagen um 13% auf EUR 385 Mio. Der Nettowert je Aktie erhöhte sich um 14% und um 64% seit 2014. Der DAX stieg in 2019 um 25,5% und um 35% in den letzten fünf Jahren. Wir haben in 2019 wieder für EUR 2,4 Mio. eigene Aktien zurückgekauft. Ohne den Eigenbesitz reduzierte sich damit die Zahl der Aktien um 43.015 auf 4.890.145 Stück.

Den Nettowert unserer Direktbeteiligungen schätzen wir nach wie vor auf EUR 20 Mio. Unsere profitablen Beteiligungen haben einen EBIT von EUR 4,7 Mio. erwirtschaftet (Vorjahr EUR 3,7 Mio.). Der Marktwert unserer Aktienanlagen belief sich zum Jahresende auf EUR 233 Mio., während die Anschaffungskosten EUR 181 Mio. betragen. Durch Verkäufe und Dividendenzahlungen realisierten wir zusätzlich einen Gewinn von EUR 5,7 Mio. Die Barmittel in der Holding und in den nicht operativen Gesellschaften betragen EUR 95 Mio. Hinzu kamen EUR 33 Mio., die wir in Xetra Gold (Wertanstieg 21% in 2019) investierten.

Unsere größten Aktienpositionen entwickelten sich in 2019 wie folgt:

(EUR Mio.)	31.12.2018	31.12.2019	Wertzuwachs + Dividende
Japan	24,6	38,7	5,8
Indien	9,9	18,4	-1,8
Berkshire Hathaway	13,6	17,6	2
Brederode SA	10,6	17,5	4,3
Ryman Healthcare	10,5	16,4	5,6
Inv. AG TGV	11,4	14,9	3,5
Summerset Group	8,8	13,4	3,9
Saldo	89,4	136,9	23,3

Bis auf unsere Indischen Aktien (Verlust EUR 1,8 Mio.) haben sich unsere Anlagen gut entwickelt. Zusätzlich zur Wertsteigerung bauten wir in 2019 dabei unsere Positionen aus.

Unser Gesamtportfolio entwickelte sich in 2019 wie folgt:

Mio. EUR

31.12.2018 31.12.2019

Finanzanlagen	138	233
Barmittel/Xetra Gold	183	132
Beteiligungen	20	20
Gesamt	341	385
Pro Aktie in EUR	69	79

Während die Barmittel in 2018 noch zu EUR 47 Mio. aus Steuerforderungen bestanden, reduzierten diese sich im vergangenen Jahr auf EUR 4 Mio. Ende 2019 machten die liquiden Mittel und Gold EUR 132 Mio. bzw. 34% des Gesamtportfolios aus. In 2019 stieg der Nettowert je Aktie um 14% auf EUR 79; er erhöhte sich in den letzten fünf Jahren um 64% (10,4% p.a.). In den letzten fünf Jahren legten wir bei Beteiligungen mangels Gelegenheiten den Fokus auf Verkauf. Wir hoffen, dass sich durch die aktuelle Krise neue Kaufgelegenheiten ergeben.

Im ersten Quartal dieses Jahres erwischte uns die Covid Krise voll. Der Rückgang im Gesamtportfolio belief sich auf 53 Mio. und machte damit den gesamten Zuwachs des letzten Jahres mehr als zunichte. Der Nettowert je Aktie verringerte sich um 15% von EUR 79 auf EUR 67. Der DAX fiel im ersten Quartal um 25%. Gegenüber Ende 2018 reduzierte sich der DAX um 6%, während sich unser Wert um 3% reduzierte. Dies demonstriert, wie wichtig es ist, beim Investieren kein Geld zu verlieren. Je höher der Verlust in einem Jahr, desto überproportional mehr muss man danach verdienen, um den Verlust wieder einzuspielen. So gleicht man den Verlust von 20% im ersten Jahr nur durch einen Wertanstieg von 25% im zweiten Jahr aus. Bei 50% Wertverlust muss man im Folgejahr gar um 100% wachsen, um den Verlust zu kompensieren.

Im April und Anfang Mai stiegen die Kurse dann wieder rasant aufgrund der inflationären Geld- und Fiskalpolitik der Industrieländer. Die reale Wirtschaft befindet sich allerdings in einer Schockstarre. Die Nachfrage nach Gütern wird sich wohl so schnell nicht von dem Covidvirus erholen. Wir rechnen damit, dass sich die Unternehmensnachrichten weiter verschlechtern und so die Wertpapierkurse erneut unter Druck kommen. Auch in der Realwirtschaft fallen die Preise eher. Erholt sich jedoch die Nachfrage in ein paar Jahren wieder, steigt das Risiko der Inflation aufgrund der starken Ausweitung der Geldmenge. Nicht zuletzt weil durch die zunehmende Deglobalisierung und Handelskonflikte die Produktionskosten steigen. In beiden Szenarien bietet Gold eine gute Sicherheit. Bei steigender Inflation sind Sachanlagen inklusive Aktien ebenfalls ein guter Schutz gegen die Geldentwertung.

Wachstum gibt es wohl in den nächsten Jahren nur in den Schwellenländern in Indien und Asien, insofern haben wir unseren Investitionsschwerpunkt dorthin verlegt. Gerne würden wir auch wieder in Private Equity Transaktionen investieren, warten hier aber noch eine Abschwächung der Kaufpreise ab. Im Mittelpunkt unserer Investitionsphilosophie steht der Kapitalerhalt, insofern werden wir weiterhin nur vorsichtig investieren.

Wir schätzen Offenheit und freuen uns über Ihre Anregungen und Verbesserungsvorschläge. Für Transaktionsvorschläge sind wir jederzeit dankbar.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'R' followed by a horizontal line and a small flourish.

Reimar Scholz
Vorstand