

Sehr geehrte Aktionäre, sehr geehrte Geschäftsfreunde,

im Geschäftsjahr 2020 stieg der Nettowert unserer operativen Beteiligungen und Finanzanlagen um EUR 2 Mio. auf EUR 387 Mio. (+0,5%). Der Nettowert je Aktie erhöhte sich um ca. EUR 2 auf EUR 80,8 je Aktie; ein Anstieg von 2,7%. Wir kauften für EUR 5,8 Mio. 100.256 eigene Aktien zurück und reduzierten damit die Anzahl der ausstehenden Aktien auf 4.789.889 Stück.

Der Nettowert je Aktie („NAV“) entwickelte sich im Vergleich zum DAX Aktienindex in den letzten fünf Jahren wie folgt:

	NAV	DAX	NAV	DAX
2020	80,8	13.719	3%	4%
2019	78,7	13.249	14%	25%
2018	69,1	10.559	-3%	-18%
2017	71,3	12.918	2%	13%
2016	70,1	11.481	10%	7%
2015	63,9	10.743		
Kumuliert			26%	28%

In den letzten fünf Jahren stieg der NAV je Aktie um 26% und der DAX um 28%. Unsere Gesamtergebnisse litt darunter, dass wir im operativen Beteiligungsportfolio seit 2015 keinen Wertzuwachs mehr erzielen. In 2020 halbierte sich der geschätzte Wert unserer operativen Beteiligungen auf EUR 10 Mio. und wir mussten dem Käufer der K+S nachträglich EUR 3,6 Mio. aufgrund einer verlorenen Patentklage erstatten. Ende 2015 schätzten wir den Wert der operativen Beteiligungen auf EUR 216 Mio., während der Nettozufluss in den letzten 5 Jahren aufgrund der gezahlten Steuern und anderer Transaktionskosten darunter lag.

Unsere Performance litt auch darunter, dass wir in den letzten 5 Jahren zu vorsichtig investierten. Im Mittel betrug unsere Barmittel in den letzten 5 Jahren rund 35%. Ohne Barmittel und operative Beteiligungen betrug die Investitionsquote in Aktien nur 50%, sodass die Aktienrendite allein rund doppelt so hoch wie der DAX ausfiel. Der DAX Index berücksichtigt dabei nicht nur den Kursanstieg, sondern unterstellt auch eine steuerfreie Wiederanlage der Dividenden (2,7% in 2020).

Unsere Gesamtmittel entwickelten sich gegenüber dem Vorjahr wie folgt:

Mio. EUR	31.12.2019	31.12.2020
Finanzanlagen	233	269
Barmittel/Xetra Gold	132	108
Beteiligungen	20	10
Gesamt	385	387
Pro Aktie in EUR	78,7	80,8

Unsere operativen Beteiligungen erwirtschafteten in 2020 im Saldo einen Verlust. Der Marktwert unserer Aktienanlagen inklusive Xetra Gold belief sich zum Jahresende auf EUR 311 Mio.; ein nicht in der Bilanz ausgewiesene Gewinn von EUR 76 Mio. verglichen zu den Anschaffungskosten von EUR 235 Mio. Durch Verkäufe und Dividendenzahlungen realisierten wir in 2020 einen zusätzlichen Gewinn von EUR 6,3 Mio. Die Barmittel in der Holding und in den nicht operativen Gesellschaften betragen EUR 66 Mio. (17% unserer Gesamtanlagen). Hinzu kommen EUR 42 Mio., die wir in Xetra Gold (Wertanstieg 13% in 2020) investierten.

Die größten Aktienpositionen entwickelten sich in 2020 wie folgt:

	Wert in Mio. EUR	Zu-/Verkauf	Wertsteigerung (inkl. Dividende)
Xetra Gold	42	4,6	4,6
India	35	12,2	4,9
Japan	34	-1,6	-0,4
Summerset Group	19	0,0	5,7
Inv. AG TGV	18	0,0	2,6
Brederode SA	17	-1,0	2,4
Berkshire Hathaway	16	0,0	-1,1
Ryman Healthcare	16	0,6	-0,1
Grupo Catalana Occidente	12	5,9	2,9
TCS Group Holding	12	1,8	3,9
Fairfax Finl Holdings	8	5,6	-0,1
Gesamt	229	28	25

Die größten Wertzuwächse erzielten wir bei dem neuseeländischen Altenheimbetreiber Summerset Group (+EUR 5,7 Mio.) und bei Invest AG (+EUR 2,6 Mio.). Zusätzlich zur Wertsteigerung bauten wir in 2020 unsere Positionen aus (EUR +28 Mio.).

Wachstum gibt es wohl in den nächsten Jahren nur in den Schwellenländern in Indien und Asien, insofern haben wir unseren Investitionsschwerpunkt teilweise dorthin verlegt. Gerne

würden wir auch wieder in Private Equity Transaktionen investieren, warten aber noch auf eine Abschwächung der Kaufpreise. 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