

Sehr geehrte Aktionäre, sehr geehrte Geschäftsfreunde,

im ersten Halbjahr übernahmen wir Teile des Europäischen Frankiergeschäftes von Pitney Bowes. Dies ist die zweite Transaktion mit der Verkäuferin nach dem Kauf der Asterion Gruppe. Unsere übrigen operativen Beteiligungen erwirtschafteten im ersten Halbjahr ein EBIT von EUR 2,3 Mio. (Vorjahr EUR 2,2 Mio.). Den Wert unseres Beteiligungsportfolios schätzen wir per 30. Juni 2019 unverändert auf EUR 20 Mio. ein.

Der Marktwert unserer Aktienanlagen betrug zum Halbjahresende EUR 176 Mio., während sich die Anschaffungskosten auf EUR 153 Mio. beliefen. Zusätzlich hatten wir EUR 22 Mio. in Xetra-Gold investiert (Anschaffungskosten EUR 20 Mio.). Die Barmittel in der Holding und den Zwischengesellschaften betragen EUR 88 Mio. Zudem hatten wir Steuerguthaben beim Finanzamt von EUR 48 Mio., von denen uns in der Zwischenzeit EUR 44 Mio. überwiesen worden sind. Den Nettowert unseres Gesamtportfolios schätzten wir per Halbjahresende damit auf EUR 354 Mio. – ein Anstieg von EUR 13 Mio. gegenüber dem Jahresende (+3,8%). Für den Rückkauf von 6.722 eigenen Aktien hatten wir im ersten Halbjahr EUR 53,8 je Aktie und insgesamt TEUR 362 aufgewendet. Der Nettowert je Aktie stieg damit im ersten Halbjahr von EUR 69 auf 72 (+4%). Der DAX stieg in der Zwischenzeit um 17% von 10.559 auf 12.399 Punkte.

Unser Finanzportfolio hat sich in den letzten 6 Monaten wie folgt entwickelt:

<b>Mio. EUR</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>30.06.2019</b>
Wertpapiere	138	198
Barmittel	136	88
Beteiligungen	20	20
Forderungen FA KapESt	47	48
<b>Gesamt</b>	<b>341</b>	<b>354</b>

Unsere größten Wertpapierpositionen veränderten sich im ersten Halbjahr wie folgt:

(EUR Mio.)	31.12.2018	30.06.2019	Gewinn inkl. Dividenden
Berkshire Hathaway	13,6	14,3	0,6
Brederode SA	10,6	13,7	1,9
Inv. AG TGV	11,4	13,5	2,1
Ryman Healthcare	10,5	11,6	1,1
Summerset Group	8,8	8,2	-0,9
Wertpapiere Japan	24,8	28,1	0,8
Wertpapiere Indien	9,9	14,4	-1,4
<b>Saldo</b>	<b>89,6</b>	<b>103,8</b>	<b>4,2</b>

Im Saldo stiegen unsere größten Positionen um 3,8%. Da wir auf unsere Barmittel über einem verhältnismäßig geringen Sockelbetrag 0,4% Strafzinsen bezahlen, sind wir darauf angewiesen unser Geld anderweitig anzulegen. Dollaranlagen werden derzeit mit rund 1,7% verzinst, haben jedoch ein Wechselkursrisiko. Insofern hatten wir per 30.6.2019 nur ca. EUR 21 Mio. in USD angelegt. Die Anzeichen für eine Abschwächung der Konjunktur mehren sich. Da gleichzeitig die Zinsen historisch auf sehr niedrigem Niveau sind, können die Notenbanken und Staatsregierungen die Konjunktur eigentlich nur noch durch vermehrte Staatsausgaben und Neuschuldenaufnahme ankurbeln, verbunden vielleicht mit einer Direktfinanzierung durch die Notenbanken oder der Vergabe von Helikoptergeld. Da die Erhöhung der Kreditmenge gleichzusetzen ist mit der Ausweitung der Geldmenge und damit der Abwertung des Geldes, haben wir zur Sicherheit mehr in Gold investiert, um so unsere Kaufkraft zu sichern. Xetra-Gold kostet mit 0,3% Verwaltungsgebühr ca. genauso viel wie unser Festgeld, schützt uns jedoch vor dem Verlust der Kaufkraft. Wer mehr dazu lesen möchte, dem sei der Diskurs von Ray Dalio zum Nachlesen ([Dalio: Paradigm Shift](#)) empfohlen.

Gerne würden wir auch wieder in Private Equity Transaktionen investieren, warten hier 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

Reimar Scholz  
Vorstand