

GANÉ Aktiengesellschaft

„Letter to Partners“ 1. Halbjahr 2010/2011

Sehr geehrte Partner,

wir möchten Sie mit diesem Brief über wichtige Ereignisse der GANÉ Aktiengesellschaft im ersten Halbjahr des Geschäftsjahrs 2010/2011 (bis zum 31. Dezember 2010) informieren.

Performance

Der innere Wert der Partnerpartizipationsscheine der GANÉ Aktiengesellschaft erhöhte sich im Vergleich zum 31. Dezember 2007 um rund 49%. Der deutsche Aktienindex DAX-30 verzeichnete im gleichen Zeitraum einen Rückgang um 14,3%.

In den letzten drei Jahren konnten wir den Renditeabstand zum DAX-30 kontinuierlich ausweiten. Rechnen Sie jedoch nicht damit, dass uns dies mit der gleichen Beständigkeit auch in den nächsten drei Jahren gelingen wird. Es sei denn, Sie verfügen über eine optimistischere Erwartungshaltung als wir sie haben.

Das zweite Halbjahr des Jahres 2010 stand trotz einiger Korrekturphasen im Zeichen kräftiger Kursgewinne an den internationalen Finanzmärkten. Von dieser Entwicklung konnten wir profitieren. Wir werden darauf und auf einzelne Investments in unserem Jahresbericht zum 30. Juni 2011 eingehen.

Die gute Stimmung an den Börsen ist unverändert auf das niedrige Zinsniveau und die immense Liquiditätsschöpfung der Notenbanken zur Stabilisierung einer mittlerweile wieder in weiten Teilen prosperierenden Wirtschaft zurückzuführen.

In Europa errichtete die Staatengemeinschaft unter Mithilfe der Europäischen Zentralbank (EZB) und des Internationalen Währungsfonds (IWF) einen großen Schutzschirm, um die Währungsunion vor ihrem Zerfall zu retten. Heute zeigt sich, wie schwierig es ist, verschiedene Länder mit unterschiedlichen Kulturen und entgegengesetzten fiskalpolitischen Ansätzen in einem gemeinsamen Währungsraum zu vereinigen. Einige Länder nutzten in den letzten zehn Jahren die Errungenschaft einer günstigen Refinanzierung für falsche Investitionen und unbedachte Ausgaben. In der Vergangenheit konnten derartige Fehlallokationen durch eine autonome Zinspolitik und eine Abwertung der eigenen Währung bereinigt werden. Heute ist eine solche Entschuldung und Wiederherstellung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit angesichts einer gemeinschaftlichen Währung nicht mehr möglich. Stattdessen werden den stark verschuldeten Ländern diverse Auflagen auf Alimantierung innerhalb der Währungsunion gestützt. Ob diese Sparanstrengungen greifen, ist fragwürdig, solange das Wirtschaftswachstum der betroffenen Länder über dem Zinssatz für die Refinanzierung ihrer Staatsschulden liegen muss, um diese nicht weiter ansteigen zu lassen.

Wenn die Gläubiger von Staatsanleihen das Ausfallrisiko nicht zu tragen haben, nimmt der Druck auf die Schuldnerländer ab, die eigenen Staatsfinanzen zu sanieren. Gleichzeitig steigt der Anreiz für

Investoren, in die Anleihen dieser Schuldnerländer zu investieren. Dass man nun bestrebt ist, die Gläubiger von Staatsanleihen an einem zukünftigen Krisenmechanismus zu beteiligen, ist notwendig, sofern man eine falsche Anreizsetzung („moral hazard“) vermeiden möchte. Die eigentliche Bewährungsprobe für den Euro dürfte daher erst noch bevorstehen, sollten nach den Rettungsmaßnahmen für Griechenland und Irland weitere folgen. Die Renditeanforderungen des Kapitalmarkts für die Abnahme neu emittierter portugiesischer, spanischer und italienischer Staatsanleihen steigen bedenklich an. Gleichzeitig steht ein Jahr der Refinanzierung bevor. Nach Informationen des Nachrichtendienstes Bloomberg werden allein im Jahr 2011 mehrere hundert Mrd. EUR an Staatsanleihen dieser Länder fällig.

Das Umfeld eines ansonsten sehr niedrigen Zinsniveaus und großer Geldmengen führte in den vergangenen Monaten zu einem regelrechten Boom bei der Emissionstätigkeit hochverzinslichen Unternehmensanleihen. Die Anleger sind gierig nach Rendite. Sie wiegen sich angesichts einer guten gesamtwirtschaftlichen Lage und niedriger Alternativverzinsungen in Sicherheit, wenn ihnen Unternehmen für die Übernahme ihrer Verbindlichkeiten jährliche Kupons von 7-9% bieten. Ist damit aber das eingegangene Risiko adäquat entgolten? Einem kritischen Geist drängt sich der Eindruck auf, dass sich vielfach leichtfertig Papiere von Unternehmen mit zweifelhaften operativen Aussichten in die Depots gelegt werden. Eine konjunkturelle Abkühlung, ein neuer Pessimismus, überzogene Erwartungen oder ein Ansteigen des allgemeinen Zinsniveaus könnten dem Optimismus für zahlreiche Anleihen und ihrer Fungibilität ein unvermitteltes Ende bereiten.¹

Für zukünftige Turbulenzen an den Kapitalmärkten könnten die beschriebenen Entwicklungen ein Auslöser sein. Ob, wann und mit welcher Intensität etwaige Kurseinbrüche bevorstehen, wissen wir nicht. Sollten sie eintreten, möchten wir von ihnen zumindest nicht hinterrücks überrascht werden. Vielmehr möchten wir sie dank unseres in den letzten Monaten leicht erhöhten Liquiditätspolsters nutzen, um die sich dann gebotenen Chancen ergreifen zu können. Bis dahin konzentrieren wir uns unverändert darauf, Anteile an Unternehmen zu besitzen, die attraktiv bewertet sind und sowohl in einem rezessiven als auch in einem inflationären Umfeld zu den Gewinnern gehören. Zudem sind wir bestrebt, kurzfristige Arbitragegelegenheiten zu nutzen, sofern sich hierfür Möglichkeiten ergeben.

Partner

Zum 31. Dezember 2010 hat die GANÉ Aktiengesellschaft 51 Partnerpartizipationsscheine ausgegeben.

Für das Verhältnis zu unseren Partnern gelten unverändert drei zentrale Aussagen (in Anlehnung an den Brief von Warren E. Buffett an seine Partner aus dem Jahr 1958):

1. Wir können Partnern keine Ergebnisse versprechen.
2. Das Management ist mit einem erheblichen Vermögensanteil in GANÉ investiert. Wir investieren gemeinsam mit unseren Partnern.
3. Jeder Brief an unsere Partner endet mit der gleichen Aufforderung: Wir freuen uns auf Ihre Nachricht!

¹ In einem Interview am 5. Oktober 2010 im Rahmen des “Fortune Most Powerful Women Summit” spricht sich Warren E. Buffett ganz Allgemein für Aktien statt Anleihen aus: “It’s quite clear that stocks are cheaper than bonds. I can’t imagine anyone having bonds in their portfolio when they can own equities.”

Organisation

Der ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI konnte das zweite volle Kalenderjahr seines Bestehens mit einem Kurszuwachs von 18% abschließen. Seit der Auflage des Fonds am 15. Dezember 2008 beträgt der Kursgewinn 55%. Dabei konnten wir große Wertschwankungen weitgehend vermeiden und eine stabile Entwicklung erzielen.

Im Berichtsjahr wurde der Fonds in zwei Anteilklassen gegliedert. Neben der bestehenden Anteilsklasse A (WKN A0X754) können Investoren seit dem 13. Oktober 2010 ebenfalls in die neu aufgelegte institutionelle Anteilsklasse B (WKN A1C5D1) investieren. Das Fondsvolumen beider Tranchen beträgt zum 31. Dezember 2010 rund 93 Mio. Euro.

Am 16. Dezember 2010 wurden wir von der Morningstar Deutschland GmbH mit drei Sternen in der Kategorie „Mischfonds EUR flexibel“ ausgezeichnet.

Das diesjährige GANÉ Value Forum wird am Mittwoch, dem 4. Mai 2011 um 18 Uhr in der Stadthalle Aschaffenburg stattfinden. Wir werden für diese Veranstaltung noch eine gesonderte Einladung versenden. Sie dürfen sich den Termin aber gerne schon heute vormerken.

Partnertreffen

Die Versammlung für unsere Partner wird voraussichtlich am Samstag, dem 3. September 2011 um 14 Uhr in Aschaffenburg in den Räumen der Gesellschaft stattfinden. Weitere Einzelheiten werden wir im Jahresbericht bekannt geben.

Falls irgendwelche Fragen bestehen, in welcher Form sie auch GANÉ betreffen:

Wir freuen uns auf Ihre Nachricht!

Beste Grüße aus Aschaffenburg

5. Januar 2011



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

GANÉ Aktiengesellschaft
Schloßgasse 1
D-63739 Aschaffenburg
Tel. +49 6021 4512-XXX
Fax: +49 6021 5835-254
kontakt@gane.de
www.gane.de