

## GANÉ Aktiengesellschaft

### „Letter to Partners“ 2009/2010

#### Inhaltsverzeichnis

	Seite
GANÉs Performance vs. DAX-30 .....	2
Über GANÉ .....	3
Das allgemeine Bild im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009/2010 .....	4
Unsere Aktivitäten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009/2010 .....	7
Partnertreffen .....	12
Ausblick .....	13

---

## GANÉs Performance vs. DAX-30

	<u>Jährliche Änderung in Prozent</u>				
	für den Buchwert pro GANÉ-Aktie (1)	für den Buchwert pro GANÉ-PPS (2)	für den DAX-30 <sup>1</sup> (3)	Relatives Ergebnis (1)-(3)	Relatives Ergebnis (2)-(3)
<u>Geschäftsjahr</u>					
2007/2008 <sup>2</sup> .....	0,4	0,0	-20,4	20,8	20,4
2008/2009 .....	0,4	0,0	-25,1	25,5	25,1
2009/2010 <sup>3</sup> .....	100,4	7,9	24,1	76,3	-16,2
Ø-Gewinn pro Jahr <sup>4</sup>					
(2007-2010) .....	32,4	3,1	-11,4	43,8	14,5
Gewinn insgesamt <sup>5</sup>					
(2007-2010) .....	101,9	8,0	-26,1	128,0	34,1

<sup>1</sup> Da wir einen Investitionsschwerpunkt in Deutschland haben und bevorzugt in Aktien investieren, erscheint uns der bekannte und solide Blue-Chip-Index DAX-30 als Vergleichsmaßstab geeignet.

<sup>2</sup> Am 2. Januar 2008 begannen wir mit der operativen Tätigkeit. Das erste Geschäftsjahr endete mit dem 30. Juni 2008. Die Vergleichsperiode umfasst den 31. Dezember 2007 bis einschließlich 30. Juni 2008.

<sup>3</sup> Das dritte Geschäftsjahr umfasst, ebenso wie der Vergleichsindex, den Zeitraum vom 1. Juli 2009 bis 30. Juni 2010. Der Buchwert des Partnerpartizipationsscheins hat sich im Berichtszeitraum von 50.031,55 Euro auf 54.002,94 Euro erhöht.

<sup>4</sup> Der durchschnittliche Gewinn pro Jahr umfasst den Zeitraum vom 31. Dezember 2007 bis 30. Juni 2010.

<sup>5</sup> Der Gesamtgewinn umfasst den Zeitraum vom 31. Dezember 2007 bis 30. Juni 2010.

## Über GANÉ

### **GANÉ ist eine Investmentpartnerschaft**

Wir verstehen Investieren als unternehmerische Tätigkeit. Gemeinsam mit unseren Partnern bilden wir eine Investmentpartnerschaft nach dem Vorbild von Warren E. Buffett (1956-1969).

### **Mitglieder des Vorstands**

J. Henrik Muhle, geboren 1975, studierte Wirtschaftswissenschaften an der Leibniz Universität Hannover. Während des Studiums war er als Analyst unter anderem für die Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, Pullach, tätig. In den Jahren von 2002 bis 2007 arbeitete J. Henrik Muhle als Investment Analyst und Fondsmanager bei der ACATIS Investment GmbH, Frankfurt am Main. In dieser Zeit erhielt er diverse Fonds- bzw. Managerauszeichnungen. Seit dem Jahr 2007 ist er Gründer und Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft.

Dr. Uwe Rathausky, geboren 1976, studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hohenheim. Während des Studiums lernte er J. Henrik Muhle bei der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG, Pullach, kennen. 2007 erfolgte die Promotion zum Dr. oec. bei Prof. Dr. Dirk Hachmeister am Lehrstuhl für Rechnungswesen und Finanzierung an der Universität Hohenheim mit einer Arbeit über das Squeeze-out im Spannungsfeld zwischen Unternehmenswert und Minderheitsaktionärspartizipation. In den Jahren von 2003 bis 2007 war Dr. Uwe Rathausky Mitarbeiter und Prüfungsleiter im Bereich ‚Audit Commercial Clients‘ der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart. In dieser Zeit wirkte er vor allem bei Jahresabschluss- und Konzernabschlussprüfungen nach nationalen und internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen mit. Seit dem Jahr 2007 ist er Gründer und Vorstand der GANÉ Aktiengesellschaft.

### **Beteiligungsmöglichkeit**

Wir sind eine Investmentpartnerschaft in der Rechtsform der deutschen AG & Partnerpartizipationschein. Investoren können an der wirtschaftlichen Entwicklung durch Zeichnung des Partnerpartizipationsscheins teilhaben.

## Das allgemeine Bild im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009/2010

Der deutsche Aktienindex DAX-30 legte im abgelaufenen Geschäftsjahr um 24,1% auf 5.966 Punkte zu. Der Anstieg entfällt nahezu vollständig auf die zweite Hälfte des Jahres 2009. In den folgenden sechs Monaten des Jahres 2010 konnte der Index unter deutlichen Rückschlägen von bis zu 10% sein erreichtes Niveau halten. Hierin spiegelt sich die große Unsicherheit und Risikoaversion der Marktteilnehmer wider. Sie reagieren mit starken Kursausschlägen auf Nachrichten über die politische und ökonomische Großwetterlage.

Nach der Immobilienkrise am US-Wohnungsmarkt und der weltweiten Bankenkrise im Anschluss an den Zusammenbruch von Lehman Brothers rückte die Schuldenkrise, insbesondere in den südlichen Eurostaaten, in den Blickpunkt. Einige Marktteilnehmer sprechen angesichts der Häufung von Krisen von einer umfassenden Vertrauenskrise, da sie am Willen und an der Fähigkeit derjenigen zweifeln, die allgemein als die letzte rettende Instanz für die Bewältigung von Krisen angesehen werden: Nationalstaaten und Notenbanken.

Die Angst der Marktteilnehmer ist präsent. Aber sie ist diffus. Sie hat keine eindeutige Richtung. Die einen fürchten die Deflation. Ihre Sorge gilt der Kraft eines selbsttragenden Aufschwungs, den sie gefährdet sehen durch staatliche Sparanstrengungen und durch die Beendigung von Stimulationsmaßnahmen zur Stützung der Konjunktur. Die anderen fürchten die Inflation. Ihre Sorge gilt der Stabilität der Währung. Die Zentralbanken schöpfen massiv Geld und kaufen, jetzt sogar im Euroraum durch die EZB, Staatsanleihen schlechter Schuldner auf. Entsprechend sind einerseits die Tagesgeldkonten weiterhin prall gefüllt und andererseits berichten Immobilienmakler und Goldhändler über gute Geschäfte.

Wie stark welches Szenario oder eine Kombination aus beiden Szenarien eintreten wird, können wir nicht vorhersagen. Wir vermuten, dass der Aufkauf von Anleihen durch die Notenbanken einem ‚Öffnen der Büchse der Pandora‘ gleichkommt und zu einer schleichenden Inflation führen wird. Damit schließen wir uns der Meinung von Warren Buffett an. Er beschreibt die zu erwartenden Folgen in seinem Brief an die Aktionäre von Berkshire Hathaway als „onslaught of inflation“.<sup>6</sup>

Gleichwohl halten wir die Beurteilung makroökonomischer Entwicklungen nicht für den entscheidenden Parameter unserer Kapitalanlage. Wir achten darauf, dass die Nebenwirkungen der gegenwärtigen Entwicklung für unsere Investments keinen dauerhaften Vermögensverlust bedeuten. Entsprechend sind wir skeptisch, ob mit 10-jährigen deutschen Staatsanleihen, die derzeit eine jährliche Verzinsung von nur noch 2,3% aufweisen, ein Schutz des Vermögens gegeben ist. Die langfristigen Perspektiven der Investments, die wir getätigt haben, erscheinen uns attraktiver. Zinspapiere mit einem fixen Kupon und gleichzeitig langer Restlaufzeit meiden wir. Erst recht, wenn die angebotene Verzinsung unterhalb unserer Opportunitätskosten eines Verzichts auf Liquidität liegt.<sup>7</sup> Liquidität, die wir bei irrationalen Ausschlägen am Kapitalmarkt, wie beispielsweise am 6. Mai 2010, als der Dow-Jones-Index innerhalb weniger Minuten kurzfristig um rund 1.000 Punkte in den Abgrund rauschte, einsetzen wollen.<sup>8</sup> Wir denken hierbei in bescheideneren Größenordnungen als Warren Buffett: “The \$20 billion-plus of cash-equivalent assets that we customarily hold is earning a pittance at present. But we sleep well.”<sup>9</sup>

<sup>6</sup> Berkshire Hathaway, Geschäftsbericht 2008, S. 3.

<sup>7</sup> Zu den Vorzügen einer Investmentpolitik unter Einsatz von Cash-Reserven: Seth Klarman, Margin of Safety, 1991, S. 115f.

<sup>8</sup> „Big opportunities come infrequently. When it’s raining gold, reach for a bucket, not a thimble.“ Berkshire Hathaway, Geschäftsbericht 2009, S. 15.

<sup>9</sup> Berkshire Hathaway, Geschäftsbericht 2009, S. 5.

Vernunftwidrige Angst und das trügerische Sicherheitsgefühl, der Mehrheitsmeinung folgen zu wollen, können zu Fehlentscheidungen führen, die einen unwiederbringlichen Kapitalverlust zur Folge haben. Wie Warren Buffett ausführte, gilt für Investoren: „A climate of fear is their best friend. Those who invest only when commentators are upbeat end up paying a heavy price for meaningless reassurance.“<sup>10</sup>

Insoweit ist es von Vorteil, dass wir das uns anvertraute Kapital über einen längerfristigen Zeitraum zur Verfügung haben und mit einer gewissen räumlichen Distanz zu den Finanzmetropolen dieser Welt den Blick *auf* die verwirrenden Stromschnellen an der Börse richten können, anstatt jeden Tag bereits auf dem Weg ins Büro gegen sie anschwimmen zu müssen. In Aschaffenburg können wir unserer Arbeit mit wenig Ablenkung nachgehen, ganz nach dem Motto: „Create a distance from the „madding crowd“.“<sup>11</sup>

Auf diese Weise arbeitet Warren Buffett in Omaha, Nebraska, seit mehr als 50 Jahren überaus erfolgreich.<sup>12</sup> Berkshire Hathaway verzeichnete im vergangenen Jahr einen Zuwachs des Buchwerts pro Aktie von 19,8%.<sup>13</sup> Die fünf größten börsennotierten Aktieninvestments zum 31. Dezember 2009 zeigen, wie sich Warren Buffett auf die von ihm erwartete „schleichende Inflation“ einstellt:<sup>14</sup>

1. CocaCola (Konsum)	11,4 Mrd. USD
2. Wells Fargo (Bank)	9,0 Mrd. USD
3. American Express (Bank)	6,1 Mrd. USD
4. Procter&Gamble (Konsum)	5,0 Mrd. USD
5. Kraft Foods (Konsum)	3,5 Mrd. USD

Er setzt unverändert auf Unternehmen des täglichen Bedarfs. Marken, Gewohnheiten, Know-How oder Distributionsnetzwerke schützen die Wettbewerbsposition ihrer Produkte und Dienstleistungen. Ein gewisses Maß an Preissetzungsmacht oder zumindest die Fähigkeit der Überwälzbarkeit von steigenden Kosten zeichnet seine Unternehmen aus. Insoweit bestehen die Eigenschaften, wie wir sie in unserem letzten Jahresbericht für die größten börsennotierten Aktieninvestments von Berkshire Hathaway aufgeführt hatten, unvermindert fort.<sup>15</sup>

Dennoch hat Warren Buffett wesentliche Veränderungen in seinem Portfolio vorgenommen. Die größten Verkäufe betrafen ConocoPhillips, Moody's, Procter & Gamble und Johnson & Johnson. Die Liquiditätsschaffung diente unter anderem der am 3. November 2009 angekündigten vollständigen Übernahme der Eisenbahngesellschaft Burlington Northern Santa Fe. Mit 34 Mrd. USD hat Berkshire Hathaway zwischenzeitlich die größte Übernahme der Unternehmensgeschichte abgeschlossen. Neu erworben hat Warren Buffett unter anderem Munich RE und Nestlé. Die Meldungen darüber nahmen wir mit einem zurückhaltenden Schmunzeln zur Kenntnis, handelt es sich doch in beiden Fällen um eigene Investments.<sup>16</sup> Wie uns dürfte Warren Buffett bei Munich RE und Nestlé die Kapitalallokation des Managements gefallen. Beide Unternehmen betreiben kein teures „Empire Building“. Stattdessen lässt das Management Anteilseigner über Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen an einer kontinuierlichen Steigerung der betrieblichen Ertragskraft teilhaben. Das ist ein zentraler

---

<sup>10</sup> Berkshire Hathaway, Geschäftsbericht 2009, S. 15.

<sup>11</sup> Aquamarine Capital, Quartalsbericht 1-2010, S. 2.

<sup>12</sup> Omaha ist mit 428.000 Einwohnern die größte Stadt im Bundesstaat Nebraska und die 42. größte Stadt der USA.

<sup>13</sup> Vgl. Berkshire Hathaway, Geschäftsbericht 2009, S. 2.

<sup>14</sup> Das Aktien-Investment-Portfolio belief sich zum Stichtag auf insgesamt 59 Mrd. USD. Die fünf größten Beteiligungen nach Marktwerten (35 Mrd. USD) entsprechen ca. 59% des Gesamtaktienportfolios. Vgl. Berkshire Hathaway, Geschäftsbericht 2009, S. 14.

<sup>15</sup> Vgl. GANÉ Aktiengesellschaft, Jahresbericht 2008/2009, S. 6.

<sup>16</sup> Das Nestlé-Investment betrifft den ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI.

Punkt, der bei Kraft Foods verloren gegangen scheint und der Warren Buffett in einer für ihn untypisch öffentlich ausgetragenen Art und Weise dazu veranlasste, seine Aktienposition als größter Anteilseigner von Kraft Foods im Jahr 2010 deutlich zu reduzieren.

Nach langem Ringen gelang dem US-Konzern Kraft Foods die Übernahme des britischen Süßwarenherstellers Cadbury für 12 Mrd. Pfund. Um die Übernahme stemmen zu können, wurden nicht nur 370 Mio. eigene Aktien zu 27 USD/Aktie ausgegeben, sondern auch die US-Tiefkühlpizza-Sparte für 3,7 Mrd. USD verkauft - ausgerechnet an den Konkurrenten Nestlé. Warren Buffett hält beides, sowohl den Kauf von Cadbury als auch den Verkauf der Pizza-Sparte, für ein schlechtes Geschäft:

“What we know with certainty, however, is that Kraft stock, at its current price of \$27, is a very expensive “currency” to be used in an acquisition. In 2007, in fact, Kraft spent \$3.6 billion to repurchase shares at about \$33 per share, presumably because the directors and management thought the shares to be worth more. Does the board now believe those purchases were a mistake and that Kraft’s true value is only the current price of \$27 per share - and that it is therefore fine to structure a major acquisition based upon that price? Would the directors use stock as merger currency if the price were, say, \$20 per share? Surely the true business value of what is given is as important as the true business value of what is received when an acquisition is being evaluated.”<sup>17</sup>

Warren Buffett erklärt in einem CNBC-Interview am 20. Januar 2010, dass er sich als Eigentümer von fast 10% der Anteile an Kraft Foods durch die Cadbury-Übernahme ‚ein Stückchen ärmer‘ fühlt. Aufgrund von Steuerzahlungen ermittelt er zum einen nicht 3,7 Mrd. USD als tatsächlichen Erlös der US-Tiefkühlpizza-Sparte, sondern lediglich 2,7 Mrd. USD: „Giving up a business that makes \$280 million a year for \$2.7 billion, I think that’s a mistake.“ Nicht nachvollziehen kann Warren Buffett zum anderen, inwieweit das Management Anteile an Kraft für „nine times earnings“ abzugeben bereit sein kann (den fairen Wert sieht er bei einem Faktor von sechzehn bis siebzehn), während es Cadbury eine Bewertung von „thirteen times EBITDA“ zugesteht: „It’s hard to get rich doing that.“<sup>18</sup>

Warren Buffett wird nicht müde zu erwähnen, wie wichtig ihm die Punkte “intelligence”, “energy” und “character” als Qualitätsmerkmale eines guten Managements sind. Dem Management von Kraft Foods spricht er die Entschlossenheit und Integrität nicht ab, an der Intelligenz der Entscheidungen hat er aber offensichtlich Zweifel.<sup>19</sup>

Auch wir versuchen, wie wir in unserem Jahresbericht 2008/2009 ausführten, so gut als möglich die Güte des Managements in unseren Investitionsüberlegungen zu berücksichtigen.

---

<sup>17</sup> Berkshire Hathaway, Pressemitteilung vom 5. Januar 2010.

<sup>18</sup> Hierzu die Berichterstattung und das Interview von Warren Buffett unter <http://www.cnbc.com>.

<sup>19</sup> Buffett machte zahlreiche Erfahrungen als Aufsichtsrat, in denen hochdotierte Investmentbanker und das Management stets den Wert eines zu übernehmenden Unternehmens preisen, nie aber den Gegenwert, den sie dafür aufwenden - häufig Aktien des eigenen Unternehmens. In einem Fall erlebte Buffett als Anteilseigner, dass „seine“ Bank eine kleinere Bank teuer mit eigenen Aktien bezahlte. Der abgebende Großaktionär der kleineren Bank wurde dadurch zu einem großen Anteilseigner der neuen Bank. Noch vor Abschluss der Transaktion forderte der neue Anteilseigner: „After the merger I’m going to be a large shareholder of your bank, and it will represent a huge portion of my net wealth. You have to promise me, therefore, that you’ll never again do a deal this dumb.“ Berkshire Hathaway, Geschäftsbericht 2009, S. 17.

## Unsere Aktivitäten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009/2010

- 1) Performance
- 2) Partner
- 3) Organisation

### **Performance**

In unserem Jahresbericht vom letzten Jahr erwähnten wir an dieser Stelle, dass wir das Kapital unserer Partner in der schweren Krise, in der der deutsche Aktienindex DAX-30 mehr als 40% an Wert verloren hatte, erhalten konnten. Das Ergebnis war, obwohl wir den Fokus fast vollständig auf börsennotierte Wertpapiere - überwiegend auf Aktien - gerichtet hatten, an sich noch keine große Leistung, denn die Verzinsung auf einem Sparbuch wäre ebenso lukrativ gewesen.

Heute zahlt es sich aus, dass wir damals unter dem Aspekt „Kapitalerhalt vor Rendite“ den Grundstein für zukünftige Kurssteigerungen legen konnten. Der Marktwert unserer Investments beträgt zum Jahresabschlussstichtag (30. Juni 2010) 3.696 TEUR. Er liegt damit um 918 TEUR (33%) über dem bilanziellen Buchwert der Finanzanlagen in Höhe von 2.778 TEUR. Abschreibungen oder Zuschreibungen auf einzelne Investments mussten im aktuellen Portfolio nicht vorgenommen werden.

Der innere Wert der Partnerpartizipationsscheine der GANÉ Aktiengesellschaft erhöhte sich im Vergleich zum 31. Dezember 2007 um rund 32% auf 66 TEUR. Der deutsche Aktienindex DAX-30 verzeichnete im gleichen Zeitraum einen Rückgang um 26%.

Zum 30. Juni 2010 besitzen wir 14 Depotpositionen (11 Aktieninvestments, zwei Genussscheine und unser Anfangsinvestment in den ACATIS GANÉ Value Event Fonds UI) sowie eine Liquiditätsquote von rund 2%. Branchenschwerpunkte der Investments sind die Bereiche Finanzen (42%), Software (35%), Bau (7%) und Konsum (6%). 100% unserer Vermögensanlagen entfallen auf das Inland. Bedeutende Positionen betreffen Bijou Brigitte, Depfa Deutsche Pfandbriefbank Genussschein, Generali Dt. Holding, Grenkeleasing, Nemetschek, Munich RE und das oben erwähnte Fondsinvestment. Unser Kerninvestment mit einer Depotgewichtung von rund 24% ist unverändert die P&I Personal & Informatik AG, einer der führenden Anbieter personalwirtschaftlicher Software-Lösungen.

Obwohl einige unausgeschöpfte Wachstums- und Ertragspotentiale bestehen, sind wir mit der operativen Entwicklung der P&I AG zufrieden. Das Geschäftsjahr 2009/2010 konnte erneut mit einem Rekordergebnis abgeschlossen werden. Von jedem der 63 Mio. erlösten Euro verbleiben dem Unternehmen rund 20 Cent als freier Cashflow. Hieraus bzw. aus dem handelsrechtlichen Bilanzgewinn schlägt der Vorstand der Hauptversammlung am 2. September 2010 die Ausschüttung einer attraktiven Dividende von 1,10 Euro/Aktie vor. In Anbetracht eines Unternehmenswerts (Enterprise Value) von 140 Mio. EUR empfinden wir die Börsenbewertung trotz des jüngsten Kursanstiegs als attraktiv. Die Argon GmbH & Co. KG (Carlyle Group) erhöhte im Jahr 2010 ihren Anteil am Grundkapital der P&I AG durch ein Übernahmeangebot (17,73 Euro/Aktie) und zusätzliche außerbörsliche Erwerbe (bis zu 24,00 Euro/Aktie) auf 47%. Wir halten es für denkbar, dass die Argon GmbH & Co. KG den Anteil weiter aufstocken wird. Dies dürfte auch von zu klärenden Fragen der Corporate Governance abhängen, die derzeit von Mitgliedern des Aufsichtsrats und Aktionären aufgeworfen werden. Hierbei geht es, wie aus den Mitteilungen der P&I AG zu entnehmen ist, um mögliche Schadensersatz- und Rückforderungsansprüche gegen die beiden Vorstandsmitglieder der P&I AG und um die Rolle

des Aufsichtsratsvorsitzenden Herrn Wand (Carlyle Group) in diesem Zusammenhang. Wir begrüßen es, wenn engagierte Aufsichtsräte und Aktionäre ihren Beitrag leisten, um ethische Werte und Integrität in der Unternehmensführung sicherzustellen. Ein wertgebundenes und moralisch einwandfreies Verhalten gegenüber allen Stakeholdern ist die Grundlage für den langfristigen geschäftlichen Erfolg eines Unternehmens. Insoweit verfolgen wir die Berichterstattung der P&I AG sehr aufmerksam.

#### 1. Realisierte Verluste

Im abgelaufenen Geschäftsjahr realisierten wir im handelsrechtlichen Jahresabschluss Verluste in Höhe von 21 TEUR (i.Vj. 252 TEUR). Diese entfallen auf K+S (15 TEUR) und NRG Energy (6 TEUR).

#### 2. Realisierte Gewinne

Im abgelaufenen Geschäftsjahr realisierten wir im handelsrechtlichen Jahresabschluss Erträge aus Wertpapieren in Höhe von 286 TEUR (i.Vj. 326 TEUR). Diese entfallen in Höhe von 109 TEUR (i.Vj. 88 TEUR) auf Zins- und Dividendenzahlungen. Hierbei vereinnahmten wir die größten Beträge mit Aktien der P&I AG (37 TEUR), Bijou Brigitte (12 TEUR) und Munich RE (12 TEUR). Erträge aus dem Verkauf von Wertpapieren entfallen auf das Finanzanlagevermögen in Höhe von 159 TEUR (i.Vj. 155 TEUR) und auf das Umlaufvermögen in Höhe von 18 TEUR (i.Vj. 83 TEUR). Die größten Gewinnbeiträge erzielten wir mit dem Verkauf der Wandelanleihe von IVG Finance (87 TEUR), Freenet (27 TEUR) sowie mit Silicon Sensor (27 TEUR) und Deutsche Wohnen (14 TEUR), die wir jeweils im Rahmen einer Restrukturierungskapitalerhöhung erworben hatten.

### Partner

Zum 30. Juni 2010 hat die GANÉ Aktiengesellschaft 51 Partnerpartizipationsscheine ausgegeben.

Wir freuen uns, dass Partnerinvestoren mit eigener Initiative dazu beitragen, den Bekanntheitsgrad von GANÉ zu erhöhen. Einige interessante Kontakte wurden dadurch hergestellt. Weiter so! Wir möchten uns an dieser Stelle bedanken und zum Ausdruck bringen, dass wir kontinuierlich an den Argumenten arbeiten, die dieses Engagement rechtfertigen.

Für das Verhältnis zu unseren Partnern gelten drei zentrale Aussagen:<sup>20</sup>

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!

### Organisation

Der am 15. Dezember 2008 gemeinsam mit der ACATIS Investment GmbH, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA und Universal-Investment-Gesellschaft mbH aufgelegte Fonds „ACATIS GANÉ Value

---

<sup>20</sup> So hat es auch Warren Buffett seinen Partnern in diversen Briefen zugesichert: 1. We cannot promise results to partners. 2. We eat our own cooking. 3. Each letter ends with the request that you let me know about anything that isn't clear.

Event Fonds UI“ (Wertpapierkennnummer: A0X754) weist zum 30. Juni 2010 ein Kursplus von 43% auf. Wir konnten seit Bestehen des Fonds große Wertschwankungen weitgehend vermeiden und eine stabile Entwicklung erzielen. Das Fondsvolumen beträgt zum 30. Juni 2010 rund 26 Mio. Euro. Im Monat Juli 2010 ist das Fondsvolumen um weitere 13 Mio. EUR auf 39 Mio. EUR angewachsen.

Ein Investment in den Fonds halten wir für eine gute langfristige Anlage. Sie zeichnet sich unter anderem durch hohe Transparenz und die jederzeitige Verfügbarkeit des Kapitals aus. Aufgrund der Beteiligung an Erträgen aus Beratungs- und Vertriebsdienstleistungen bestehen sowohl für Partner als auch für Aktionäre und das Management der GANÉ Aktiengesellschaft Anreize, den Fonds so groß und so erfolgreich wie möglich zu machen. Insoweit möchten wir alle ermuntern, die „Werbetrommel“ kräftig zu rühren.

Am 22. Januar 2010 wurden wir von der SAUREN Fonds-Research GmbH für sehr gutes Fondsmanagement mit einer Goldmedaille in der Kategorie „Aktien und Anleihen Global“ ausgezeichnet. Diesen Umstand nahmen wir zum Anlass, um am 5. Mai 2010 das erste „GANÉ Value Forum“ zu veranstalten. Unter dem Motto „Wir feiern unsere erste Goldmedaille. Feiern Sie mit.“ konnten wir fast 50 Gäste in den Räumen der Stadthalle Aschaffenburg begrüßen. Die Resonanz auf unsere Vorträge und auf die Veranstaltung insgesamt war sehr positiv. Wir möchten daher das „GANÉ Value Forum“ als jährliche Veranstaltung für Value Investoren etablieren. Der Vortragsrahmen soll dabei um externe Redner erweitert werden.

Die operativen Aufwendungen für das abgelaufene Geschäftsjahr betragen 31 TEUR (i.Vj. 21 TEUR). Die sonstigen Erträge belaufen sich auf 38 TEUR (i.Vj. 0 TEUR).

Wir danken unserem Steuerberater Rainer Grossmann, Aschaffenburg, für die laufende Finanzbuchhaltung und unserem Wirtschaftsprüfer Peter Bahmer von der Aschaffener MAINTREU für die Prüfung unseres Jahresabschlusses.

Der Vorstand dankt dem Aufsichtsrat für die gute Zusammenarbeit, seine wertvollen Anregungen und die kritische Begleitung während des abgelaufenen Geschäftsjahres.

## Partnertreffen

Die Versammlung wird am Samstag, dem 4. September 2010 um 14 Uhr in Aschaffenburg in den Räumen der Gesellschaft stattfinden.<sup>21</sup> Bei einem kleinen Imbiss, Kaffee und Softdrinks (denken Sie daran, wir sitzen und konsumieren noch immer sparsam) wollen wir den Nachmittag für interessante Gespräche nutzen. Wir werden zu Fragen rund um das Investieren und GANÉ Rede und Antwort stehen.

Die Versammlung ist für unsere Partner bestimmt, selbstverständlich dürfen aber Familienangehörige oder Gäste mitgebracht werden. Damit wir entsprechend disponieren können, bitten wir um Anmeldung<sup>22</sup> bis zum 31. August 2010.

---

<sup>21</sup> Wie gewohnt findet das Partnertreffen am ersten Samstag im September statt.

<sup>22</sup> Geben Sie uns einfach schriftlich (Brief, Fax, Mail) oder telefonisch Bescheid.

## Ausblick

Den Geschäftsbericht (Jahresabschluss für das am 30. Juni 2010 zu Ende gegangene Geschäftsjahr) oder eine Hinweisbekanntmachung für diesen werden wir nach seiner Fertigstellung in den nächsten Wochen auf unserer Internetseite veröffentlichen.

Nach dem Ende des ersten Halbjahres (31. Dezember 2010) werden wir einen kurzen Bericht über relevante Neuigkeiten und Entwicklungen zur Verfügung stellen.

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

Wir freuen uns auf Ihre Nachricht!<sup>23</sup>

Beste Grüße aus Aschaffenburg

20. August 2010



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky

---

<sup>23</sup> Denn auch für unsere Partner gilt das Angebot, welches Warren Buffett seinen Partnern in einem Brief vom 6. Februar 1958 machte: „If there are any questions concerning any phase of the operation, I would welcome hearing from you.“

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