Aktionärsbrief vom September 2009

	2. Tertial					1.1. bis 31.8.					Gesamtjahr		
	2006	2007	2008	2009	+/- %	2006	2007	2008	2009	+/- %	2006	2007	2008
Umsatz Versandhandel *	363	324	354	427	*+ 20,6 %*	693	667	731	660	*- 9,7 %*	1.072	1.091	1.072
Rohertrag Versandhandel	201	186	191	291	*+ 52,4 %*	357	385	408	420	*+ 2,9 %*	586	607	591
Rohertragsmarge in %	55 %	57 %	54 %	68 %	*+ 14 PP*	52 %	58 %	56 %	64 %	*+ 8 PP*	55 %	56 %	55 %
Betriebsergebnis Versandhandel	88	66	74	165	*+ 123,0 %*	123	151	155	170	*+ 9,7 %*	177	229	182
Umsatz Auktionen	108	126	145	86	*- 40,7%*	250	272	328	215	*-34,5 %*	376	405	578
Betriebsergebnis Auktionen	-6	1	4	- 74	-	3	40	54	- 73	-	-10	44	40
konsolidierter Umsatz *	445	419	477	488	*+ 2,3 %*	892	892	1.017	832	*-18,2 %*	1.372	1.418	1.571
Betriebsergebnis Firmengruppe	66	59	67	85	*+ 26,9 %*	110	177	193	87	*-54,9 %*	140	251	212
in % vom konsolidierten Umsatz	*14,8 %*	*14,1 %*	*14,1 %*	*17,4 %*		*12,3 %*	*19,8 %*	*19,0 %*	*10,5 %*		*10,2 %*	*17,7 %*	*13,5 %*

* 2006 bereinigt, ohne 126 T€ margenfreie Durchleitungsumsätze aus BARoV-Posten

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Aktionäre!

Eine in dieser Dimension von der jetzigen Generation noch nie erlebte Finanz- und Wirtschaftskrise auf der einen Seite und am 6./7. Juni in Berlin die letzte Reichsbank-Versteigerung mit direkt auf den Sammler und Endkunden zielenden Detailpositionen auf der anderen Seite bildeten zusammen einen Schraubstock, der unser Geschäft im I. Tertial des laufenden Jahres unangenehm zusammengepreßt hatte. Beide Einflußgrößen verlieren im weiteren Jahresverlauf an Bedeutung, allerdings in sehr unterschiedlichem Tempo. Vor allem unser Versandhandel profitierte im II. Tertial bereits enorm von dem interessanten und marktfrischen Material, das die 5. und letzte Reichsbank-Versteigerung dem Markt zugeführt hatte. Das Auktionsgeschäft dagegen mit seinen naturbedingt längeren Vorlaufzeiten war im II. Tertial weiter erheblich belastet.

Der Versandhandel bewegt sich beim Umsatz jetzt exakt auf dem für 2009 geplanten Niveau. Ursächlich für das starke Anziehen des Geschäfts im II. Tertial ist der Erfolg unserer Käufer-Strategie auf den Reichsbank-Versteigerungen. Von Anfang an hatten wir klare Zielsetzungen, welcher Umfang des Reichsbank-Schatzes mit welchem Mitteleinsatz bei uns ankommen sollte. Diese klar formulierte Strategie war auch in der 5. Reichsbank-Versteigerung von Erfolg gekrönt: Mit einem Mitteleinsatz exakt in der geplanten Höhe von knapp 500 T€ (= 32 % des Gesamtzuschlages der Auktion) konnten wir uns 45 % aller in der Auktion zur Versteigerung gekommenen Posten sichern. Unsere Zielgröße hatte bei 40 % gelegen. Die Auffrischung unserer Bestände mit überwiegend ganz marktfrischem Material in limitierten und eindeutig in überschaubarer Zeit ausverkaufbaren Stückzahlen brachte trotz der anhaltend ungünstigen Rahmenbedingungen beim gesamtwirtschaftlichen Umfeld die von uns erwarteten Impulse. Mit dieser Entwicklung einher ging auch eine deutliche Verbesserung der Rohertragsmarge, da bei vielen der nun akquirierten Positionen die Zahl der Interessenten größer ist als die Anzahl der verfügbaren Stücke. Deshalb hat der Versandhandel das für 2009 geplante Jahresergebnis bereits jetzt fast erreicht.

Ganz anders die Situation im Auktionsgeschäft, das gleich von drei Seiten unter Druck kam. Vor allem lebt das Auktionsgeschäft vom Verkauf hochpreisiger Schwergewichte. Vor dem Hintergrund der zu Beginn des Jahres noch eskalierenden Finanz- und Wirtschaftskrise waren hier nur schwerlich Verkaufserfolge zu erzielen. Ein weiterer Grund für eine ausgesprochene Zurückhaltung gerade der engagierten Sammlerschaft war die 5. Reichsbank-Versteigerung am 6./7. Juni in Berlin. Die dort angebotenen Kleinmengen waren auch für Sammler so attraktiv, daß aus diesem Grunde große Teile der rezessionsbedingt ohnehin

reduzierten Kaufkraft zunächst zurückgehalten und dann auch umdisponiert wurden. Schließlich hat sich auch der „Russen-Boom“ deutlich abgekühlt: Einerseits fehlt neues attraktives Material für diesen speziellen Käuferkreis, andererseits spüren natürlich auch potentielle russische Käufer die weltweite Krise. Im Kraftfeld dieser ausschließlich negativen und sich unseren Gestaltungsmöglichkeiten völlig entziehenden Einflußgrößen können wir es nur bildlich ausdrücken: Mit einem Holzbein gewinnt man kein 100-Meter-Rennen. Die Zahlen des I. und II. Tertials sind im Auktionsgeschäft höchst unbefriedigend, aber es wäre unter den gegebenen Umständen rückschauend betrachtet auch illusorisch gewesen, etwas wesentlich Besseres zu erwarten. Es bleibt jetzt in Ruhe zu beobachten, wie schnell und wie stark die negativen Einflußfaktoren wieder in den Hintergrund treten. Um in der Bildsprache zu bleiben: Daß der 100-Meter-Sprint nicht gelaufen ist, ist noch keine Vorentscheidung für den Marathon, in dem ganz andere Qualitäten wie Kondition und Durchhaltevermögen zählen.

Über das II. Tertial 2009 (1.5.-31.8.) berichten wir im Einzelnen wie folgt:

Versandhandel (Benecke und Rehse Wertpapierantiquariat)

Im II. Tertial des Berichtsjahres erreichte der Umsatz 427 T€ (Vorjahr 354 T€). Der Zuwachs von 20,6 % (nachdem im I. Tertial noch ein Rückgang von 38,2 % zu berichten war) geht zurück auf die starken Impulse für unser Geschäft aus den Neuerwerbungen auf der letzten Reichsbank-Versteigerung Anfang Juni. Das Geschäft hat sich durch diesen erst negativen und dann positiven Einfluß so stark gedreht, daß wir in den zwei Monaten Juni/Juli mehr Umsatz gemacht haben als davor in den fünf Monaten Januar bis Mai zusammen. Weitgehend ist dieser spektakuläre Anstieg aber ein Einmaleffekt. Eine lineare Fortschreibung in die Zukunft wäre unzutreffend.

In den ersten acht Monaten erreichen wir im Versandhandel einen Umsatz von 660 T€ (Vorjahr: 731 T€). Der deutliche Zuwachs im II. Tertial vermochte das schwache I. Tertial nicht vollständig zu kompensieren. Im Vergleich zu unserer diesjährigen Planung liegen wir allerdings jetzt wieder exakt auf Kurs.

Die Rohertragsmarge sprang auf 68 % (II. Tertial) bzw. 64 % (Monate 1-8). Im Gegensatz zur Umsatzentwicklung verzeichnen wir beim Rohertrag deshalb auch in absoluten Zahlen ein Wachstum nicht nur im II. Tertial auf 291 T€ (+ 52,4 %), sondern auch in den ersten acht Monaten auf 420 T€ (+ 2,9 %).

Die Marketingaufwendungen im bisherigen Jahresverlauf liegen mit 41 T€ exakt auf Vorjahreshöhe. Die Verwaltungsaufwendungen (vor allem Personalaufwand und Raumkosten) zeigen mit 187 T€ (Vorjahr 176 T€) einen nur leichten Anstieg.

Die insgesamt gute Entwicklung führt im Versandhandel zu einem Betriebsergebnis nach Abschreibungen und Zinsen im II. Tertial von 165 T€ (Vorjahr: 74 T€) entsprechend einem Zuwachs von 123,0 % und in den ersten acht Monaten von 170 T€ (Vorjahr: 155 T€) entsprechend einem Zuwachs von 9,7 %.

Auktionsgeschäft (Deutsche Wertpapierauktionen GmbH)
mit den Marken Freunde Historischer Wertpapiere, Hanseatisches Sammlerkontor und Auktionshaus Gutowski

Im II. Tertial des Berichtsjahres brach der Umsatz weiter um 40,7 % ein auf jetzt nur noch 86 T€ (Vorjahr: 145 T€). Im Zeitraum 1.1.-31.8. kommen wir auf einen Umsatz von 215 T€ (Vorjahr: 328 T€), was einen Rückgang von 34,5 % bedeutet. Wie üblich werden im Auktionsgeschäft außer den Nebenerlösen nur die verdienten Provisonen als Umsatz ausgewiesen. Das tatsächliche Absatzvolumen liegt entsprechend höher. Dies führt aber auch dazu, daß ein Umsatzrückgang ungebremst auf die Ertragslage durchschlägt.

Die direkten Vertriebsaufwendungen stiegen in den ersten acht Monaten leicht an auf 87 T€ (Vorjahr 78 T€). Die Verwaltungsaufwendungen (vor allem Personalaufwand und Raumkosten) liegen mit 193 T€ annähernd auf Vorjahreshöhe (187 T€).

Da wie erwähnt ein Umsatzrückgang im Auktionsgeschäft ungebremst auf die Ertragslage durchschlägt, stürzt das Betriebsergebnis nach Abschreibungen und Zinsergebnis im II. Tertial ab auf -74 T€ (Vorjahr +4 T€). Nachdem das I. Tertial noch mit einer schwarzen Null abgeschlossen hatte, kommen wir in den ersten acht Monaten bei -73 T€ (Vorjahr +54 T€) zu liegen. Von unserer Planung für das Gesamtjahr sind wir damit um Längen entfernt.

Wir betrachten die Entwicklung derzeit noch ohne Nervosität, da wir sie aus den anfangs genannten Gründen für unvermeidbar halten, ebenso aber auch für vorübergehend. Erst wenn sich diese Einschätzung im Laufe des nächsten Jahres als unrichtig erweist, können und werden wir reagieren und das Auktionsgeschäft entsprechend anpassen. Zunächst einmal sind aber Kondition und Durchhaltevermögen gefragt, wobei wir natürlich auf erkannte Trends, aber auch auf offensichtliche Schwachstellen der etablierten Auktionsveranstaltungen schon heute flexibel und schnell reagieren. Eine gewisse Entlastung versprechen wir uns im übrigen vom III. Tertial, in dem neben den traditionellen Auktionen zusätzlich eine Neuauflage der Großmengen-Veranstaltung „Der Reichsbankschatz - *reloaded*“ sowie erstmals eine Versteigerung des neu etablierten Formats „Reichsbankschatz-Auktion“ abzurechnen sind.

Ertragslage

Das Betriebsergebnis nach Abschreibungen und Zinsen weist in der Gruppe unter Einschluß der nur noch marginalen Regie- und Finanzierungskosten der AG für Historische Wertpapiere im II. Tertial kontinuierlich das vierte Jahr in Folge einen Anstieg aus um 26,9 % auf 85 T€ (Vorjahr 67 T€). Wie oben bereits im einzelnen beschrieben verbirgt sich dahinter aber ein spektakulärer, jedoch nicht auf Dauer zu erwartenden Anstieg des Ergebnisses im Versandhandel und ein drastischer Einbruch im Auktionsgeschäft. Für die ersten acht Monate weisen wir nach der „schwarzen Null“ des I. Tertials mit 87 T€ (193 T€) einen Rückgang um 54,9 % aus.

Finanzlage

Neben der mit aktuell 3.332 T€ (entsprechend 4,76 € pro Aktie) weiter überdurchschnittlichen Eigenkapitalausstattung haben wir zum Berichtsstichtag 31.8. Bank- und ähnliche Kredite mit 1.441 T€ in Anspruch genommen. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahresstichtag (1.003 T€) erklärt sich vollständig aus unseren Erwerbungen auf der 5. Reichsbank-Versteigerung Anfang Juni in Höhe von rd. 500 T€. Dieser Effekt des treppenartigen Bestandsaufbaus ist nunmehr beendet, nachdem der sog. Reichsbank-Schatz durch die zuständige Behörde vollständig veräußert ist (abgesehen von Restmengen ausländischer Wertpapiere, die nicht Bestandteil unserer strategischen Überlegungen sind). Die Entwicklung verläuft in Einklang mit unserer mittelfristigen Finanzplanung, die dann weiter bis zum Jahr 2018 den vollständigen Abbau der zur Bestandsfinanzierung aufgenommenen Bankkredite vorsieht. Der dafür notwendige cash-flow entsteht durch planmäßiges Abschmelzen der in den letzten Jahren vor allem auf den Reichsbank-Versteigerungen akkumulierten Bestände mit Anschaffungspreisen von aktuell insgesamt 4.452 T€ (davon noch 2.002 T€ in rd. 9.300 Einzelpositionen aus den fünf Reichsbank-Versteigerungen).

Nachdem für die cash-flow-Entwicklung nunmehr weitgehende Planungssicherheit besteht, haben wir das aktuell niedrige Zinsniveau genutzt und die Bankverbindlichkeiten mit Fälligkeiten bis zum Jahr 2017 im Einklang mit dem erwarteten cash-flow fristenkongruent strukturiert. Im gewogenen Durchschnitt konnten wir dadurch einen Zinssatz von 4,14 % p.a. festschreiben. Nennenswerte Zinsänderungsrisiken bestehen für die Zukunft bis zum geplanten vollständigen Abbau der Bankverbindlichkeiten nicht mehr. Zudem führen die günstigen Zinssätze zu einem Zinsaufwand, der bereits im laufenden Jahr trotz der deutlich höheren Durchschnittsinanspruchnahme in absoluten Zahlen den Wert des Vorjahres unterschreiten wird.

Mitarbeiter / Investitionen

Die Zahl unserer Mitarbeiter beträgt einschließlich der beiden Vorstandsmitglieder unverändert 8 (davon 1 Teilzeitkraft), ferner bilden wir einen Lehrling aus.

Die Investitionsplanung sieht, wie schon im letzten Zwischenbericht gemeldet, für dieses Jahr noch rd. 20 T€ für die Anschaffung eines neuen EDV-Netzwerkes vor. Ferner überlegen wir derzeit, wegen der auskömmlichen Investitionsrendite auf dem Dach unseres Bürogebäudes für 25 T€ eine Photovoltaik-Anlage zu installieren.

Ausblick

Unsere Aussage des Berichtes zum I. Tertial, daß wir im laufenden Zyklus den Tiefpunkt langsam gesehen haben, scheint zutreffend gewesen zu sein. Im gegenwärtigen Umfeld haben wir das Unternehmen nur auf Sicht und schwerpunktmäßig liquiditäts- anstatt ertragsorientiert gesteuert, um die Schwächephase ohne große Blessuren zu überstehen, ohne dabei auf die Nutzung von Zukunftschancen zu verzichten. Dies scheint vor allem mit unserer starken Kapitalausstattung im Rücken zunächst weiter die richtige Strategie zu sein.

Im Bericht zum I. Tertial hatten wir geschrieben: „Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2009 zwar einen deutlich zweistelligen Umsatzrückgang, aber immer noch ein leicht positives Ergebnis.“ Das Wort „leicht“ würden wir angesichts des alles in allem besser als erwartet verlaufenen II. Tertials aus heutiger Sicht aus der Prognose streichen.

Wolfenbüttel, im September 2009

Der Vorstand

Jörg Benecke Michael Weingarten