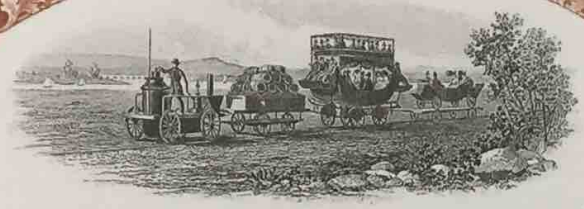

AKTIEN-GESELLSCHAFT
FÜR HISTORISCHE WERTPAPIERE

D-38302 WOLFENBÜTTEL
SALZBERGSTRASSE 2
TELEFON 0 53 31 / 97 55 - 0
TELEFAX 0 53 31 / 97 55 - 55

Aktionärsbrief vom Januar 2016

	3. Tertial					1.1. bis 31.12.				
	2012	2013	2014	2015	+/- %	2012	2013	2014	2015	+/- %
Umsatz Versandhandel unbereinigt	482	412	272	243	-10,7%	1.237	1.145	674	602	-10,7%
Umsatz Versandhandel bereinigt	*368*	*364*	*272*	*243*	-10,7%	*945*	*978*	*674*	*602*	-10,7%
Rohertrag Versandhandel unbereinigt	237	199	135	118	-12,6%	677	541	332	314	-5,4%
Rohertrag Versandhandel bereinigt	*179*	*180*	*135*	*118*	-12,6%	*517*	*466*	*332*	*314*	-5,4%
Rohertragsmarge in %	*49%*	*49%*	*50%*	*49%*	- 1 PP	*54 %*	*48 %*	*49 %*	*52%*	+ 3 PP
Betriebserg. Versandhandel unbereinigt	90	64	0	2	- %	253	153	-57	-41	- %
Betriebserg. Versandhandel bereinigt	*32*	*45*	*0*	*2*	- %	*93*	*78*	*-57*	*-41*	- %
Umsatz Auktionen	196	202	187	182	-2,7%	468	475	463	425	-8,2%
Betriebsergebnis Auktionen	-15	5	1	22	-	-20	0	21	15	-28,6%
konsolidierter Umsatz unbereinigt	627	557	435	402	-7,6%	1.585	1.511	1.060	961	-9,3%
konsolidierter Umsatz bereinigt	*516*	*509*	*435*	*402*	-7,6%	*1.296*	*1.344*	*1.060*	*961*	-9,3%
Betriebsergebnis HWP unbereinigt	66	115	57	7 *	- %	253	196	33	-51 *	- %
Betriebsergebnis HWP Firmengruppe	8	*96*	*57*	*7 **	- %	*93*	*118*	*33*	*-51 **	- %
in % vom konsolidierten Umsatz	*1,6%*	*18,9%*	*13,1%*	*1,7%*		*7,2%*	*8,8%*	*3,1%*	*-5,3%*	
Ergebnis CS Realwerte quotal **	-	-	-	115	-	-	-	-	150	-
Betriebsergebnis Gesamtgruppe	8	96	57	122		93	118	33	100	203,0%

* Vergleichbarkeit zum Vorjahr nicht gegeben, weil Finanzergebnis aus OIF-Anlagen in 2015 bereits hier enthalten
** Ergebnis CS Realwerte AG: 396 TEUR, angesetzt mit Beteiligungsquote am 31.12.2015 von 35,2 %

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Aktionäre!

Das Jahr 2015 war ein Jahr des Umbruchs und der Neustrukturierung. Die Herausforderungen eines nicht mehr wachsenden Marktes für Historische Wertpapiere haben wir frühzeitig erkannt und uns ihnen offensiv und vor allem sehr schnell gestellt. Offen und ehrlich muß aber auch gesagt werden, daß wir dazu bei weitem nicht die Möglichkeiten gehabt hätten ohne den spekulativen Boom der Jahre 2011-2013 (Stichwort Mexico-Bonds). In diesen „fetten" Jahren konnten wir durch eine ebenso umsichtige wie ideenreiche Disposition der damals zugeflossenen Überliquidität den Grundstein dafür legen, daß uns heute mit der neuen Sparte „CS Realwerte AG" ein interner Ausgleich gelingt, durch den mittelfristig für die Ertragslage der Gesamtgruppe die Bedeutung der Sparte „Historische Wertpapiere" sehr zurücktreten wird.

Um Ihnen die Dynamik der Entwicklung zu verdeutlichen: Das bis Herbst 2014 innerhalb der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere betriebene Spezial-Geschäft von Investitionen in in Abwicklung befindliche große Publikums-Immobilienfonds hatte als nicht selbständige Sparte innerhalb der AG Hist ein Volumen von kaum über 0,5 Mio. €. Nach Verselbständigung in der CS Realwerte AG (an der die AG Hist dauerhaft mit 30 % beteiligt bleiben wird) hat das Geschäftsvolumen inzwischen mehr als 17,0 Mio. € erreicht.

Die hier getroffenen Entscheidungen waren vernünftig und richtig. Nach wie vor gehört den Historischen Wertpapieren unser Herz, und wir betreiben hier den Versandhandel sowie das Auktionsgeschäft weiter mit großer Begeisterung – schließlich haben beide Vorstandsmitglieder mit dieser geschäftlichen Betätigung einst ihr Hobby zum Beruf gemacht. Wir verschließen uns aber auch nicht den Realitäten einer sich immer weiter digitalisierenden Welt, in der es immer anspruchsvoller wird, für etwas so althergebrachtes wie Sammlerleidenschaft Begeisterung zu wecken. In einer Welt, in der die Abschaffung selbst des Bargeldes nach übereinstimmender Ansicht aller Experten nicht mehr eine Frage des „ob", sondern nur noch eine Frage des „wann" ist, verlieren alte Aktien und Schuldverschreibungen in wirklich physischer Form zwar nichts von ihrem Reiz, ganz im Gegenteil. Dieser Reiz wirkt aber ohne weiteres nur noch auf die Generation 50+, aus der heute der typische Neusammler stammt. Ihn auch einer nachfolgenden Generation zu vermitteln, deren Leben sich heutzutage bereits weitgehend virtuell abspielt, dürfte kein Selbstläufer werden.

Nach ihrem erfolgreichen Aufbau wird die Sinnhaftigkeit der CS Realwerte AG heute kaum noch in Frage gestellt. Das war aber nicht von Anfang an so. Deshalb möchten wir an dieser Stelle auch noch einmal herausstellen: Beide Sparten, HWP und OIF i.A., haben mehr Gemeinsamkeiten als man auf den ersten Blick meinen würde. Beide betreiben in einem hochspezialisierten Nischenmarkt eine effiziente Resteverwertung am Ende der Nahrungskette der Kapitalmärkte. Und bei beiden ist eine wesentliche Voraussetzung für erfolgreiche Betätigung ein tiefgehendes Verständnis für die Psychologie des Scheiterns. Deshalb war die jahrzehntelange Beschäftigung mit Historischen Wertpapieren und damit den Gesetzmäßigkeiten von Mißerfolgen eine wesentliche Voraussetzung, um auch bei unseren Investitionen in abwickelnde Offene Immobilienfonds Erfolg zu haben.

Über die Geschäftsentwicklung im III. Tertial 2015 (1.9.-31.12.) sowie über die vorläufigen Zahlen des gesamten Geschäftsjahres 2015 (die sich auf Grund von Abschlußbuchungen noch verändern können) berichten wir im einzelnen wie folgt:

Versandhandel (Benecke und Rehse Wertpapierantiquariat)

Im III. Tertial des Berichtsjahres ging der Umsatz um 10,7 % von 272 T€ auf 243 T€ zurück. Für das Gesamtjahr, in dem erneut keine sogenannten „Spekuphilie-Umsätze" mehr verzeichnet wurden, beträgt der Rückgang ebenfalls 10,7 % von 674 T€ auf 602 T€.

Etwas geringer fällt für das gesamte Geschäftsjahr der Rückgang des Rohertrages aus, nämlich um 5,4 % von 463 T€ auf 425 T€. Diesen relativ geringeren Rückgang verdanken wir einer um 3 Prozentpunkte verbesserten Bruttomarge.

Der Aufwand für Markterhaltung und -erschließung wurde im Vergleich zum Vorjahr (66 T€) nochmals leicht auf 55 T€ zurückgenommen. Auch der Personalaufwand (ohne ergebnisabhängige Vergütungsbestandteile) lag mit 215 T€ leicht unter Vorjahr (226 T€). Grund hierfür ist, daß wir angesichts der noch nicht überwundenen Ertragsschwäche im HWP-Geschäft von einer in den Jahren davor von uns geleisteten freiwilligen Sonderzahlung an unsere Mitarbeiter im Berichtsjahr Abstand genommen haben. Die übrigen Aufwandspositionen konnten mit 49 T€ gegenüber dem Vorjahr (59 T€) erneut leicht reduziert werden.

Die Ergebnisentwicklung zeigt, daß es uns langsam gelingt, uns auch kostenseitig an die veränderten Marktbedingungen anzupassen: Wie schon im Vorjahr war das Betriebsergebnis des Versandhandels im III. Tertial ausgeglichen bzw. jetzt mit 2T€ ganz leicht positiv. Auch für das Gesamtjahr konnte eine leichte Verbesserung von -51 T€ auf -41 T€ erreicht werden, obwohl umstrukturierungsbedingt mit 36 T€ ein im Vergleich zum Vorjahr um 5 T€ höherer Zinsaufwand zu verkraften war.

Auktionsgeschäft

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

Etwas anders als der Versandhandel hält das Auktionsgeschäft auch im Berichtsjahr weitgehend sein Niveau und bleibt in seiner schon seit Jahren zu beobachtenden Bandbreite: Der Umsatz im III. Tertial ist wenig spektakulär um 2,7 % leicht rückläufig von 187 T€ auf 182 T€; da wir erneut ein bißchen sparsamer gewirtschaftet haben, steigt das Betriebsergebnis des Tertials von 1 T€ auf 22 T€ an. Für das Gesamtjahr zeigen wir einen Umsatzrückgang von 463 T€ um 8,2 % auf 425 T€. Dieser Rückgang ist vor allem dem Wegfall der von vornherein zeitlich begrenzt geplant gewesenen Serie unserer speziellen „Reichsbankschatz-Auktionen" geschuldet. Das Betriebsergebnis des Berichtsjahres verringert sich trotz des etwas stärkeren Umsatzrückgangs nur leicht von 21 T€ auf 15 T€.

Auf der Aufwandsseite gehen die direkten Vertriebsaufwendungen erneut leicht auf 99 T€ (Vorjahr: 103 T€) zurück. Ursächlich dafür ist auch im Berichtsjahr wieder ein gnadenloser Preiswettbewerb im Druckereigewerbe, der es uns ermöglicht, unsere Kataloge trotz ständig größeren Umfangs und verbesserter Qualität immer preisgünstiger zu produzieren. Dagegen hatten wir beim Monopolanbieter Deutsche Post AG trotz Preisstabilität im Rest der Wirtschaft mehrfache und für uns sachlich nicht nachvollziehbare starke Preissteigerungen sowohl im Briefgeschäft wie auch bei der Paketzustellung hinzunehmen. Zu Personalaufwendungen und übrigen Aufwandspositionen gilt das gleiche wie zum Versandhandel gesagt.

Ertragslage

Im Vorjahr, wo das Anlagegeschäft der heute separat geführten Sparte „Investitionen in abwickelnde Offene Immobilienfonds" bis kurz vor Jahresende noch in die Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere integriert war, konnten wir ein mit 46 T€ positives Finanzergebnis berichten. Die entsprechenden Erträge weisen wir im Berichtsjahr 2015 nun separat in der CS Realwerte AG aus. Unmittelbar bei der AG Hist erscheinen nur noch die (wegen der Finanzierung unserer CS-Beteiligung auch noch höher angefallenen) Zinsaufwendungen mit zus. 39 T€. Dieser durch die Neustrukturierung bedingte swing beim Finanzergebnis von 85 T€ schlägt entsprechend durch auf das Betriebsergebnis, das sich im Vergleich zum Vorjahr um exakt 84 T€ verändert hat, nämlich von + 33 T€ auf - 51 T€. Ohne den Sondereffekt aus dem Finanzergebnis ist die Ertragslage im Vergleich zum Vorjahr also vollkommen unverändert, allerdings auch weiterhin nicht befriedigend.

Auf Ebene der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere sind darüber hinaus noch Rückstellungen für Tantieme und Abschlußkosten zu erwarten, denen ein kleinerer Steuerertrag aus Verlustrückträgen gegenüberstehen wird. Ein Jahresüberschuß ist in unserer Rechnungslegung nach Handelsrecht nicht zu erwarten. Hierbei ist insbesondere auch zu berücksichtigen, daß wir uns über einen quotenkonsolidiert mit 150 T€ erwirtschafteten positiven Ergebnisbeitrag der CS Realwerte AG zwar heute schon freuen können, daß uns diese Ergebnisse rein handelsrechtlich aber erst in 2016 und Folgejahren auch tatsächlich zufließen werden.

Finanzlage

Das Eigenkapital beträgt nach der im Herbst 2015 im Verhältnis 7:1 durchgeführten Kapitalerhöhung jetzt rd. 3,8 Mio. €, also ca. 4,75 € je Aktie. Die Inanspruchnahme kurzfristiger Bankkredite ist mit 1.294 T€ (nach 1.019 T€ Ultimo 2014) wieder auf das Niveau von Ende 2013 (1.306 T€) zurückgeschwungen.

Entlastend wirkte hier erneut ein weiterer Rückgang beim Bilanzansatz der Warenbestände. Dagegen steht unsere Beteiligung an der viel stärker als erwartet gewachsenen CS Realwerte AG nunmehr mit 1.040 T€ zu Buche. Nachdem in den vorherigen Direktinvestments lediglich rd. 500 T€ gebunden gewesen waren, erklärt diese zum anderen Teil durch die Kapitalerhöhung um effektiv 300 T€ finanzierte Erhöhung des Finanzanlagevermögens den vorübergehenden Anstieg der Bankverbindlichkeiten völlig.

Wir halten diese vorübergehende leichte Verschlechterung unserer Bilanzstruktur für vertretbar, und zwar aus zwei Gründen: Durch die zukünftig regelmäßigen Ausschüttungen der CS Realwerte AG ergibt sich ein dauerhaft positiver cash flow, der durch den weiter fortschreitenden Bestandsabbau noch verstärkt wird. So werden in 2016 der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere aus ihrer CS-Beteiligung 125 T€ Dividende zufließen. Darüber hinaus ergibt sich bei unserer CS-Beteiligung inzwischen eine beachtliche stille Reserve (Bilanzansatz 1,04 Mio. €, Marktwert 1,82 Mio. €), welche sich – nach aktueller Rechtslage als steuerfreier Kursgewinn – in Folgejahren in dem Maße realisieren wird, wie die CS selbst in einigen Jahren in ihre plangemäße Abwicklungsphase treten wird.

Mitarbeiter / Investitionen / Ausblick

Die Zahl unserer Mitarbeiter (ohne die zwei Vorstandsmitglieder) liegt per 31.12.2015 bei unverändert 6 (davon 1 Teilzeitkraft); sie wird sich in 2016 um zwei reduzieren (Herr Palic beginnt ein Studium, Frau Furkert wird im Herbst Mama). Berichtenswerte Investitionen gab es auch in 2015 nicht. Zu einem wirklich fundierten Ausblick auf 2016 sehen wir uns momentan noch nicht in der Lage und bitten hierfür noch um einige Monate Dispens.

Wolfenbüttel, im Januar 2016

Der Vorstand