

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 ISIN DE0006059967

am 09.05.2007 in Frankfurt

Innerer Wert hat in diesem Jahr schon um gut 18 Prozent zugelegt

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2006
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Dividende 0,60 Euro je Aktie)
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Beschlussfassung über die Schaffung eines genehmigten Kapitals II
durch Satzungsänderung
6. Wahl des Abschlußprüfers für das Geschäftsjahr 2007
(Vorschlag: Wedding & Cie. GmbH, Frankfurt)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 9. Mai 2007 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt. Deutlich mehr als 100 Aktionäre und Gäste, unter denen sich auch eine Berufsschulklasse sowie Thorsten Renner von GSC Research befanden, hatten sich im Holiday Inn Crowne Plaza eingefunden, um sich über die weiteren Zukunftsaussichten der Gesellschaft zu informieren. Der neue Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael R. Drill eröffnete die Hauptversammlung und übergab nach dem Verlesen der üblichen Formalien das Wort an den Vorstand Reiner Sachs.

Bericht des Vorstands

Nach Aussage von Herrn Sachs war das letzte Geschäftsjahr von einer deutlichen Verbesserung beim Bruttoinlandsprodukt mit einem Zuwachs von 2,5 Prozent nach 0,9 Prozent in 2005 geprägt. Auch für das laufende Jahr wurde die Prognose aktuell auf 2,7 Prozent angehoben. So stiegen im letzten Jahr auch DAX um 22 Prozent, MDAX um 28 Prozent und SDAX sogar um 31 Prozent. Ebenfalls konnte der Wert der Gesellschaft im letzten Jahr gesteigert werden, wenn auch nicht in diesem Ausmaß. Inclusive der Kapitalerhöhung stiegen die verwalteten Mittel von 13,6 auf 18,5 Mio. EUR. Bezogen auf das eingesetzte Kapital erwirtschaftete die Gesellschaft in 2006 einen Zuwachs von 1,16 Mio. EUR, was einem Plus von 7,5 Prozent entspricht.

Mit diesem Anstieg zeigte sich Herr Sachs jedoch überhaupt nicht zufrieden, da man bei der Gesellschaft mindestens einen zweistelligen Zuwachs per anno anstrebt. Belastet wurde die Entwicklung im vergangenen Jahr von den Engagements in Funkwerk, Mühlbauer und MEDION. Bei Funkwerk wurden die Prognosen nicht erfüllt, so dass bei der Shareholder Value ein Verlust von 797 TEUR anfiel. Auch bei Mühlbauer kam der Einsatz der RFID-Technologie langsamer als erwartet voran, was zu Verlusten von 300 TEUR führte, und beim Engagement bei MEDION verzeichnete die Gesellschaft ebenfalls einen Verlust von 117 TEUR, erklärte Herr Sachs.

Bei einem Jahresüberschuss von 0,441 nach 2,3 Mio. EUR im Vorjahr sollen die Aktionäre eine Dividende von 0,60 EUR je Papier erhalten. Die schlechtere Geschäftsentwicklung war nicht nur auf die oben schon erwähnten Werte zurückzuführen, sondern auch auf den Umstand, dass stille Reserven nicht realisiert wurden, da sich das Management von den meisten Werten noch deutliches Potenzial versprach. So erhöhten sich denn auch die stillen Reserven im abgelaufenen Jahr von 2,2 auf 2,9 Mio. EUR. Nach der Einstellung von 0,22 Mio. EUR in die Gewinnrücklagen verblieb aufgrund des Gewinnvortrags noch ein Bilanzgewinn von 0,64 Mio. EUR. Nach der Ausschüttung der Dividende verbleibt dann noch ein Betrag von 0,222 Mio. EUR, der auf neue Rechnung vorgetragen werden soll. Auf Basis des Jahresschlusskurses ergibt sich somit laut Herrn Sachs eine Dividendenrendite von 2,6 Prozent.

Zur Senkung des Discounts zwischen innerem Wert der Aktie und Aktienkurs wurde bei der Gesellschaft im vergangenen Jahr eine Vielzahl von Aktivitäten durchgeführt. Dazu zählten nach Aussage von Herrn Sachs die signifikante Erhöhung der Dividende, die Beauftragung der Investor Relations-Agentur edicto und der Relaunch der Homepage. Darüber hinaus erfolgten der Wechsel in den Entry Standard mit höheren Transparenzanforderungen und die Einschaltung eines Designated Sponsors. Mit der durchgeführten Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1 wurde der Handel in der Aktie verdoppelt, und nun werden auch angemessene Käufe und Verkäufe ermöglicht. Wie Herr Sachs weiter ausführte, haben alle diese Maßnahmen dazu geführt, dass sich der Discount auf Jahressicht von 20,2 auf 13,8 Prozent verringert hat.

Die im letzten Jahr geplante Kapitalerhöhung fiel dann in eine schwierige Marktphase, aber das Management hat sich dazu entschlossen, diese Maßnahme dennoch durchzuführen. Trotz des ungünstigen Umfelds konnte die Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1 zu 20 EUR dann vollständig platziert werden, und es gelang sogar, vier institutionelle Anleger zu gewinnen. Da die Shareholder Value AG auch einen Teil der Arbeit bei der Kapitalerhöhung übernahm, blieben die Kosten mit 4 Prozent des Emissionsvolumens relativ gering.

Die Mittel aus der Kapitalerhöhung wurden zur Aufstockung der Beteiligung an WMF und Sto sowie für Neugagements bei ADM (frühere Oelmühle), STRATEC Biomedical Systems und Württembergische Leben

verwendet. Auf der heutigen Hauptversammlung schlägt die Gesellschaft erneut die Schaffung eines genehmigten Kapitals vor, auch wenn aktuell keine Kapitalerhöhung geplant ist.

Nach Aussage von Herrn Sachs wäre es allerdings denkbar, in 2008 noch einmal eine Kapitalerhöhung durchzuführen, um vor dem Start der geplanten Steuerreform 2009 das Depot deutlich aufzustocken. Nach den derzeitigen Plänen sollen nämlich Engagements, die vor dem 1. Januar 2009 eingegangen werden, auch weiterhin steuerfrei veräußert werden können, betonte der Vorstand. Mit dem Start ins laufende Jahr zeigte sich Herr Sachs sehr zufrieden, denn der innere Wert verbesserte sich seit Jahresbeginn um 18,3 Prozent auf 31,44 EUR. Als fünf größte Posten im derzeit 16 Werte umfassenden Portfolio nannte Herr Sachs Allianz Leben, Sto, PULSION Medical Systems, STRATEC Biomedical Systems und WMF.

Vorstand Ralph Bieneck gab im Anschluss zunächst einen genaueren Überblick über das Portfolio. Demnach entfallen derzeit 69 Prozent des Volumens auf die Top 5-Werte. Die Strategie des Unternehmens beinhaltet nach wie vor das Value Investing bei Werten wie WMF und Sto, da diese Unternehmen neben einer soliden Bilanz meist auch noch attraktive Dividendenrenditen aufweisen. Deren Anteil am Depot bezifferte Herr Bieneck auf rund 30 Prozent.

Darüber hinaus beteiligt sich Shareholder Value aber auch an Wachstumsunternehmen wie PULSION oder STRATEC, die zwar erhöhte Chancen, aber auch höhere Risiken aufweisen. Der aktuelle Depotanteil dieser Klasse beläuft sich auf rund 27 Prozent, so Herr Bieneck. Ein weiteres Betätigungsfeld sind Squeeze-out-Kandidaten, bei denen es häufig zur Hebung von Unterbewertungen kommt und die ein unterdurchschnittliches Risiko aufweisen. So hat Shareholder derzeit bei Werten wie Allianz Leben, Gerling oder ADM rund 43 Prozent des Depotvolumens investiert. Momentan hat die Gesellschaft auch noch Aktien im Wert von 3,3 Mio. EUR zu Spruchstellenverfahren eingereicht, aus denen man sich bei Shareholder in den kommenden Jahren noch deutliche Nachbesserungen erwartet. Wie Herr Bieneck betonte, sind diese möglichen Nachbesserungen aber in keiner Weise beim inneren Wert berücksichtigt.

Nach Meinung des Vorstands weist das Depot bei einem konservativen Investmentstil ein interessantes Chance/Risikoprofil auf. Die auf der letzten Hauptversammlung vorgestellte PULSION verzeichnete in 2006 bei einem Umsatzanstieg von 21 Prozent einen Gewinnzuwachs von 70 Prozent. Im laufenden Jahr soll der Einstieg in den US-Markt hohes zusätzliches Potenzial bringen, weshalb sich Shareholder Value hier weiter langfristig engagieren will.

Als neuen Wert stellte Herr Bieneck die Sto AG, den Bauzulieferer für Farben, Putze und Wärmedämmsysteme, vor. Die Wachstumstreiber bei Sto sieht Herr Bieneck in der anziehenden Baukonjunktur, der verstärkten Auslandsexpansion und der steigenden Nachfrage nach Wärmedämmung aufgrund staatlicher Förderung, der Einführung des Energiepasses und den deutlich gestiegenen Heizkosten.

Im letzten Jahr erzielte Sto nach Angabe von Herrn Bieneck einen Umsatzanstieg von 15 Prozent auf 854 Mio. EUR, und der Jahresüberschuss wurde auf 50,4 Mio. EUR verdreifacht. Mit einem Gewinn je Aktie von 7,40 EUR weist die Gesellschaft damit lediglich ein KGV von 9 auf. Aufgrund des verbesserten Ergebnisses soll die Dividende auf 1,15 EUR angehoben werden. Das damalige Kaufangebot des Großaktionärs im August 2005 zu 21 EUR sah Herr Bieneck als Weckruf für den Aktienkurs. Der erste Positionsaufbau erfolgte so schon bei durchschnittlich 22 EUR, und im Juli 2006 wurde die Position nach der Kapitalerhöhung weiter aufgestockt. Bei aktuell 66 EUR verfügt Shareholder bei Sto somit über erhebliche stille Reserven, aber Herr Bieneck erwartete auch in Zukunft noch eine gute Entwicklung der dieser Aktie.

Allgemeine Diskussion

Herr Schöne kritisierte den Rückgang des inneren Werts im letzten Jahr von 29,38 EUR auf 26,58 EUR, und dies vor dem Hintergrund deutlich gestiegener Aktienkurse an den Börsen. Wie Herr Sachs noch einmal betonte, müssen bei der Entwicklung des inneren Werts auch die Dividendenausschüttung von 2 EUR und die Kapitalerhöhung zu 20 EUR Berücksichtigung finden. Insgesamt erzielte die Gesellschaft im letzten Jahr somit einen Zuwachs von 7,5 Prozent, womit das Management aber natürlich nicht zufrieden war.

Zudem zeigte sich Herr Schöne verwundert, dass Werte aus dem Bereich erneuerbarer Energien überhaupt nicht im Depot vertreten sind. Laut Herrn Sachs kam der Vorstand jeweils zur Überzeugung, das Bewertungs-

niveau der Aktien sei zu hoch, zumal der Markt sehr hohe Erwartungen in die Werte gesetzt hat. EX post betrachtet hätte man natürlich investieren können, die Entscheidungen müssen aber ex ante getroffen werden.

Des Weiteren verlangte Herr Schöne im Geschäftsbericht noch ausführlichere Informationen zu den Beteiligungen und zur jeweiligen Beteiligungshöhe, da dies auch zur Vertrauensbildung beitragen könne. Wie Herr Sachs daraufhin erklärte, will die Gesellschaft nicht jede Aktienbewegung im Geschäftsbericht darstellen, zumal die prompte Information speziell bei kleinen Werten die eigenen Chancen verringern würde, Positionen zu günstigen Kursen aufzubauen. Deshalb werde die Gesellschaft auch zukünftig nicht alle Transaktionen veröffentlichen.

Ein anderer Aktionär regte an, doch wieder die vergleichende Entwicklung der Aktie zu DAX und MDAX in den Geschäftsbericht aufzunehmen. Aufgrund der höheren Squeeze-out-Position hielt Herr Bieneck den Vergleich mit den Indizes für nicht sinnvoll, aber trotzdem werde man überlegen, dies im nächsten Jahr wieder in den Geschäftsbericht aufzunehmen.

Der nächste Aktionär sprach die steuerliche Problematik beim Verkauf von Beteiligungen an und erkundigte sich in diesem Rahmen, ob schon eine Betriebsprüfung durchgeführt wurde. Nach den Worten von Herrn Sachs ist die Steuerfreiheit nicht in jedem Fall gegeben. Um eine Zahlung zu vermeiden, wurden die langfristig eingegangenen Engagements im Anlagevermögen gebucht und auch länger als ein Jahr gehalten. Allerdings hat das Unternehmen auch noch kleinere Positionen im Umlaufvermögen, und diese Gewinne wären bei einem kurzfristigen Verkauf auch steuerpflichtig, jedoch verfügt Shareholder noch über Verlustvorträge, so dass kaum Steuern anfallen. Problematisch sah Herr Sachs die nicht klare Regelung des Gesetzgebers bezüglich der Steuerfreiheit beim Verkauf von Beteiligungen durch Kapitalgesellschaften. Allerdings wurde schon einmal eine Prüfung bei der Shareholder Value Management AG durchgeführt, und dort wurden alle Transaktionen abgesegnet.

Herr Mariotti schlug vor, die Genehmigung zum Erwerb eigener Aktien auszunutzen, um dem Kurs noch stärker auf die Sprünge zu helfen. Dies sei zwar prinzipiell möglich, würde aber der Kapitalerhöhung entgegenstehen. Eine solche Maßnahme wäre sicherlich ein Mittel, wenn der Discount noch weiter angestiegen wäre, meinte Herr Sachs.

Abstimmungen

Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6,975 Mio. EUR, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren 257.214 Aktien entsprechend 36,88 Prozent vertreten. Die Beschlüsse zu den Tagesordnungspunkten Gewinnverwendung (TOP 2), Entlastung des Vorstands (TOP 3), Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 4), Schaffung eines genehmigten Kapitals (TOP 5) und Wahl des Abschlussprüfers (TOP 6) wurden alle einstimmig gefasst.

Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG kann auf ein eher durchwachsendes Jahr 2006 zurückblicken. Mit einem Zuwachs von 7,5 Prozent wurden die angestrebten Ziele nicht ganz erreicht. Belastungen gab es von einigen Einzelwerten wie Funkwerk oder MEDION, andererseits wurde der Bereich Sondersituationen vom Anteil her ausgeweitet. Dies bringt zwar langfristig gute Chancen und senkt das Risiko bei schwächeren Börsenzeiten, drückt aber kurzfristig auf die Rendite.

Speziell durch das Engagement bei Sto ist Shareholder aber äußerst erfolgreich ins laufende Jahr gestartet. Mit einem Zuwachs des inneren Werts um 18,3 Prozent auf 31,44 EUR wird dies eindrucksvoll untermauert. Derzeit notiert die Aktie jedoch nur bei 26 EUR, was immerhin einen Discount von gut 15 Prozent bedeutet und nach Ansicht des Verfassers etwas zu hoch erscheint, da die Depotwerte durchaus Potenzial versprechen, das Risiko nach unten aufgrund einiger Abfindungskandidaten aber sehr begrenzt sein dürfte. Somit erscheint ein Einstieg auf dem jetzigen Kursniveau weiterhin erfolgversprechend.

Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG
Schaumainkai 91
D-60596 Frankfurt

Tel.: +49 (0) 69 / 669830 - 0
Fax: +49 (0) 69 / 669830 - 16

E-Mail: ir@shareholdervalue.de
Internet: <http://www.shareholdervalue.de>

Ansprechpartner Investor Relations

Rainer Sachs

Tel.: +49 (0) 69 / 669830 - 11
Fax: +49 (0) 69 / 669830 - 16
E-Mail: reiner.sachs@shareholdervalue.de



Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH
Immermannstr. 35
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de