

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 ISIN DE0006059967

am 05.05.2010 in Frankfurt am Main

*Vorstand will künftig konsequent
auf die Prinzipien des Value Investing setzen*

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2009
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien
5. Wahl des Abschlußprüfers für das Geschäftsjahr 2010
(Vorschlag: Wedding & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Zu ihrer diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung hatte die Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) ihre Anteilseigner in diesem Jahr für den 5. Mai 2010 in die Deutsche Nationalbibliothek in Frankfurt am Main eingeladen. Grund für den Wechsel des Veranstaltungsorts vom traditionellen Metzlersaal im Städel Museum sind die dort derzeit stattfindenden Bauarbeiten, welche eine Nutzung unmöglich machen.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael R. Drill begrüßte die rund 90 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien sowie der Erläuterung der personellen Veränderungen im Vorstand den beiden Vorstandsmitgliedern Reiner Sachs und Frank Fischer das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer blickte Herr Sachs kurz auf die Rahmenbedingungen im abgelaufenen Geschäftsjahr zurück. 2009 war demnach das Jahr, in dem die Finanzkrise auch in der Realwirtschaft angekommen ist, wie die größte Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukt seit der Weltwirtschaftskrise in den frühen 1930er Jahren zeigt. Dank riesiger Konjunkturprogramme der Regierungen hat sich die Konjunktur jedoch im vierten Quartal 2009 wieder gefangen, und auch der Start in das Jahr 2010 ist positiv verlaufen. Dennoch wird es nach Einschätzung von Herrn Sachs noch Jahre dauern, bis die Wirtschaft das Vorkrisenniveau wieder erreicht.

Trotz zunächst rückläufiger Aktienkurse und neuer Tiefststände per März 2009 konnte sich die Börse im weiteren Jahresverlauf wieder erholen. So kletterte der DAX vom Tiefpunkt um 64 Prozent und schloss auch bezogen auf das Gesamtjahr mit einem Plus von 24 Prozent deutlich positiv. Auch die Nebenwertindizes konnten das Jahr deutlich positiv abschließen. Der NAV (Net Asset Value) der Shareholder Value-Aktie verbesserte sich um 26 Prozent von 17,21 Euro auf 21,71 Euro. Hierbei profitierte man davon, so Herr Sachs weiter, dass auch in der Weltuntergangsstimmung des ersten Quartals 2009 an den bestehenden Investments festgehalten wurde und daher auch keine nennenswerten Realisierungen angefallen sind. Angesichts der weiter steigenden Kurse in den ersten vier Monaten des Jahres 2010 hat sich diese Entscheidung dann auch als richtig erwiesen.

Von der guten Entwicklung des inneren Werts (NAV) sowie der Erholung des Börsenumfelds konnte nach Vorstandsangabe auch der Kurs der SVB-Aktie mit einem Plus von 57 Prozent auf 17,50 Euro profitieren. Erfreulicherweise hat sich auch der Discount auf den NAV in Höhe von 39 Prozent im Vorjahr auf 19 Prozent vermindert. Hierbei sieht die Verwaltung das eigene Unternehmen und dessen Kursentwicklung auch als Profiteur des gestiegenen Interesses an Nebenwerten. Wenngleich Herr Sachs die Gesellschaft hier auf dem richtigen Weg sieht und der Abschlag deutlich vermindert werden konnte, ist man noch nicht am Ziel angekommen. Zusätzliche Impulse verspricht sich die Verwaltung von einer noch stärkeren Fokussierung auf das Value Investing und von einer Verbesserung der Visibilität der getätigten Investitionen und der daraus erwarteten Potenziale.

Aktuell besteht das Portfolio der Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) aus insgesamt 14 Depotpositionen. Die größte Position bildet dabei COMPUTERLINKS, gefolgt von STRATEC Biomedical Systems, WMF AG, PULSION Medical Systems und Sto. Diese Top 5 repräsentieren dabei 59 Prozent des Gesamtvermögens. Weitere Engagements, nach Größe absteigend, bestehen bei RENK, Frogster Interactive Pictures, Württembergische Lebensversicherung, Advanced Inflight Alliance, Studio Babelsberg, Generali Deutschland Holding, biolitec, der zwischenzeitlich durch Squeeze-out verlorenen Lindner KGaA sowie bei einer vierzehnten Position, die sich noch immer im Aufbau befindet und daher aktuell nicht genannt werden soll.

Der Jahresüberschuss der Gesellschaft beläuft sich für das Geschäftsjahr 2009 auf 1,55 (Vj.: minus 5,26) Mio. Euro, wobei man insbesondere von Zuschreibungen auf Wertpapiere in einer Größenordnung von 1,23 Mio. Euro profitieren konnte. Ferner belaufen sich die stillen Reserven zum Bilanzstichtag nach Auskunft von Herrn Sachs auf 3,1 Mio. Euro. Der bestehende Bilanzverlust verminderte sich durch das positive Jahresergebnis 2009 auf 3,4 (4,9) Mio. Euro.

Das im Rahmen von Spruchstellenverfahren eingereichte Volumen beträgt nach Vorstandsangabe 10,9 Mio. Euro, mit Abstand bedeutendste Position ist dabei die Allianz Lebensversicherungs-AG. Im Berichtsjahr konnte eine Nachbesserung aus dem Spruchstellenverfahren Consors Discount-Broker in einer Größenordnung von rund 91 TEUR vereinnahmt werden. Zum großen Bedauern des Vorstands wurde die vom Landgericht noch festgestellte deutliche Nachbesserung durch das OLG in zweiter Instanz auf lediglich noch 0,86 Euro je Aktie vermindert. Wenngleich also hier gewisse Unwägbarkeiten bestehen, erachtet der Vorstand dieses Geschäftsfeld für durchaus chancenreich, weil sich daraus ein Ertragspotenzial ohne entsprechende Kapitalbindung ergibt.

Zum Abschluss seines Teils der Vorstandspräsentation erläuterte Herr Sachs noch die zur Abstimmung stehende Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien. Wenngleich derzeit keine konkreten Absichten zur Ausnutzung dieser Ermächtigung bestehen, möchte die Verwaltung handlungsfähig sein. Ein Rückkauf soll nur erfolgen, wenn die Aktie deutlich unter dem inneren Wert erworben und bei einer entsprechenden Verwendung ein Gewinn damit realisiert werden kann. Zudem möchte man ein Instrument zur Mittelrückgewähr an die Aktionäre angesichts der künftig vorgesehenen Thesaurierung besitzen. Nach entsprechender Anregung aus dem Aktionariat soll die in der Einladung vorgesehene Verwendung der eigenen Aktien als Akquisitionswährung nicht zur Abstimmung gestellt werden.

Im zweiten Teil der Vorstandspräsentation erläuterte Vorstandsmitglied Frank Fischer die Grundsätze der künftig von der Shareholder Value Beteiligungen AG konsequent verfolgten Value Investing-Strategie. Konkret bedeutet dies die antizyklische Kapitalanlage mit einer entsprechenden Sicherheitsmarge.

Langfristig betrachtet haben sich nach Aussage von Herrn Fischer die verschiedenen Assetklassen in den 83 Jahren von 1926 bis 2008 wie folgt entwickelt: Standardaktien in den USA konnten um 9,6 Prozent p.a. zulegen, bei Staatsanleihen ergab sich ein Zuwachs um 5,4 Prozent, und Treasury Bills lieferten eine Rendite von 3,7 Prozent. Über den Betrachtungszeitraum lag die Inflationsrate bei 3,0 Prozent p.a. Nach Abzug der Inflation ergeben sich damit Renditen von 6,6, 2,4 bzw. 0,7 Prozent.

Im Vergleich hierzu entwickelten sich Value Nebenwerte und sonstige Spezialaktien noch besser. Ohne Berücksichtigung der Inflation konnten Value-Aktien im Zeitraum von 1928 bis 2008 um 13,4 Prozent p.a. zulegen, Spezialwerte verteuerten sich um 11,7 Prozent und Wachstumsaktien um 8,7 Prozent pro Jahr.

Zurück gehen die Grundsätze des Value Investings auf Benjamin Graham, der diese in den 1930er Jahren in den USA entwickelt und verbreitet hat. Gemäß seiner Grundlagen hat jedes Unternehmen einen realen wirtschaftlichen Wert, den er mit „Value“ bezeichnet hat. Dieser ist unabhängig vom Börsenkurs und entspricht dem Preis, den ein gut informierter Investor für das gesamte Unternehmen bezahlen würde, falls es zum Verkauf stünde. Da dieser Wert und der Preis an der Börse jedoch nur in seltenen Fällen übereinstimmen, bietet es sich für den Investor an, eben diese Ineffizienz der Märkte für seine Investitionen zu nutzen. Insbesondere im Fall von entsprechenden Unterbewertungen bieten sich dann Käufe an getreu dem Spruch von Warren Buffet, „Price is what you pay, value ist what you get“.

Wie Herr Fischer weiter ausführte, müssen vor einer möglichen Investition die drei folgenden Kriterien erfüllt sein: Erstes Prinzip beim Value Investing ist die sogenannte Margin of Safety, d.h. der Einstiegspreis muss deutlich unter dem inneren Wert, also dem „Value“, liegen, um einen entsprechenden Sicherheitspuffer für den Investor zu bieten. Vereinfacht gesagt muss man den Euro für 60 Cents bekommen können. Verkauft wird eine Position dann, wenn die Börsenbewertung mindestens den fairen Wert widerspiegelt. Zweites Kriterium ist der Markt, also „Mr. Market“. Hier ist in regelmäßigen Abständen zu beobachten, dass aufgrund hauptsächlich psychologischer Effekte deutliche Über- oder Untertreibungen bei den Bewertungen vorliegen. Dabei wird angestrebt, diese Ungleichgewichte entsprechend zu nutzen.

Als drittes und wichtigstes Kriterium führte Herr Fischer das sogenannte Business Owner-Konzept an. Dies bedeutet, dass sich die SVB als Aktionär als ein langfristig denkender Unternehmensmiteigentümer versteht. Investiert wird nur, wenn man vom Unternehmen an sich, seiner Strategie, seinem Management, seinen Produkten oder Dienstleistungen überzeugt ist. Für den Fall, dass das Management die Interessen seiner Eigentümer aus dem Blick verliert, ergibt sich die Notwendigkeit der Anteilseigner zu reagieren, woraus sich dann eine „Activist Value-Strategie“ als erforderlich ableiten kann.

Denkbare Gründe für eine solche können sein, dass ein Unternehmen zu viel Cash ohne sinnvolle Verwendung dafür hält. In einem solchen Fall bieten sich eine Sonderausschüttung, ein Aktienrückkauf oder eine sinnvolle Übernahme an. Im Fall eines generell schlechten Managements kann der Austausch desselben aus Aktionärssicht dringend geboten erscheinen. Ähnlichen Handlungsbedarf gibt es laut Herrn Fischer auch, wenn der Wert eines Unternehmens geringer ist als die Summe der einzelnen Geschäftsbereiche. Hier bietet sich ein Spin-off einzelner Aktivitäten an. Als Beispiele aus dem SVB-Portfolio nannte der Vorstand dabei PULSION und Frogster.

Trotz der Möglichkeit, gewisse Fehlentwicklungen über Activist Value-Strategien zu korrigieren, müssen die potenziellen Investments mindestens eine der beiden Kategorien „Deep Value“ oder „Beautiful Business“ erfüllen. Unter Deep Value-Werten werden solche Unternehmen verstanden, die an der Börse trotz Ertrags- und Substanzstärke mindestens temporär vernachlässigt werden. Hierbei handelt es sich zu meist um solche Unternehmen, die von Investoren als langweilig eingestuft werden. Im Gegensatz hierzu stehen sogenannte Glamour-Aktien, also jene Werte, die in Anlegerkreisen sehr bekannt und beliebt sind. Ein zweites wichtiges Kriterium, das möglichst mit erfüllt werden sollte, ist, dass es sich um ein sogenanntes Beautiful Business handelt. Darunter versteht man ein Geschäft, das sich durch allgemein bekannte Markennamen mit einer daraus resultierenden hohen Stabilität in der Gewinnentwicklung auszeichnet. Bei diesen Unternehmen handelt es sich um die Nummer 1 im jeweiligen Markt mit einer entsprechenden Preissetzungsmacht.

Ebenfalls wichtig sind nachhaltig verteidigbare Wettbewerbsvorteile, sogenannte economic moats, die das Investment gleich einem Burggraben vor möglichem Wettbewerb abschirmen. Hierzu können zählen immaterielle Werte wie z.B. spezielle Patente, Wechselkosten, die dem Nutzer durch den Wechsel zu einem Wettbewerber entstehen, Netzwerkeffekte oder aber auch Kostenvorteile dank entsprechend positiver Skaleneffekte. Diese geschilderten Kriterien wendet man bei der SVB künftig konsequent auf ihre Investments im Nebenwertebereich an, und man verspricht sich davon entsprechende Renditevorteile für die Aktionäre, so Herr Fischer zum Abschluss seiner Ausführungen.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Thomas Mariotti als Vertreter eines Aktionärs zu Wort und zeigte sich insgesamt zufrieden darüber, dass der zum Zeitpunkt der letzten Hauptversammlung zu beobachtende erhebliche Abschlag auf den NAV an der Börse zwischenzeitlich etwas abgebaut werden konnte. Im Zusammenhang mit der Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien wollte Herr Mariotti wissen, ab wann der Vorstand von einer solchen Gebrauch machen würde.

Herr Sachs verwies in seiner Antwort darauf, dass im Oktober 2008 und auch im Jahr 2009 der Börsenkurs zeitweilig um 40 Prozent und mehr unter dem NAV gelegen hat. Bei einem solch krassen Missverhältnis würde man von einer solchen Ermächtigung Gebrauch machen. Auch mit dem aktuellen Discount auf den inneren Wert zeigte sich der Vorstand nicht zufrieden, wies in Bezug auf Aktienrückkäufe jedoch darauf hin, dass eine Weiterplatzierung der Aktien am Markt mit einem geringeren Discount angestrebt wird.

Zur nachhaltigen Reduktion des Abstands zwischen Börsenkurs und innerem Wert setzt die Verwaltung den weiteren Angaben zufolge konsequent auf die vorgestellte fokussierte Investmentstrategie und die Sichtbarmachung der künftigen Ertragspotenziale. Hierzu gehört auch der im vergangenen Jahr bekannt gegebene Entschluss des Vorstands, in der Zukunft auf Dividendenausschüttungen zu verzichten, da diese unter steuerlichen Aspekten wenig attraktiv sind. Diese Entscheidung wurde im Vorfeld auch mit den wesentlichen Anteilseignern der Gesellschaft besprochen.

Ferner erkundigte sich Herr Mariotti danach, wie viel Prozent der vorhandenen Investments den vom Vorstand vorgestellten verschiedenen Kriterien entsprechen. Hierzu antwortete Herr Fischer, dass einige der Engagements auch unter mehrere der vorgestellten Kriterien fallen. Unter die Kategorie „Deep Value“ nach der klassischen Definition fällt derzeit angesichts der positiven Marktentwicklung der vergangenen Monate kein Titel mehr. Zum Zeitpunkt des Einstiegs war dies jedoch beispielsweise bei der WMF-Vorzugsaktie der Fall. In die Kategorie „Beautiful Business“ fallen laut Vorstand PULSION, STRATEC sowie

die Sto AG. Wenngleich etwas zyklischer aufgestellt und derzeit sich in einer Ertragsdelle befindend bietet auch die RENK AG auf Sicht eine sehr gute Perspektive, so Herr Fischer weiter. In den Bereich „Activist Value-Strategien“ fallen nach Vorstandseinschätzung derzeit die Engagements bei Frogster und PULSION sowie bei Advanced Inflight Alliance

Aktionär Abudag zeigte sich mit der Entwicklung des Unternehmens ebenfalls zufrieden und erkundigte sich unter anderem nach den Kennzahlen, anhand derer der Vorstand die Investitionsobjekte auswählt. Neben der Preis/Buchwertrelation sowie dem Kurs/Gewinnverhältnis stehen den Angaben zufolge auch cashorientierte Themen wie die erzielbaren Free Cashflows und die darauf erzielten Renditen im Blickpunkt des Vorstands vor einer etwaigen Investitionsentscheidung.

Ein weiterer Aktionär, auf dessen Anregung auch die Modifizierung der Beschlussvorlage zu TOP 4 und die Absetzung des Buchstabens b) mit der Verwendung eigener Aktien zum Erwerb von Unternehmen oder Beteiligungen an diesen zurückgeht, unterstrich in seiner Wortmeldung, dass er einem Rückkauf ansonsten durchaus positiv gegenübersteht. Die konstruktive Diskussion zwischen dem Aktionariat sowie der Verwaltung in diesem Punkt wurde von ihm ausdrücklich gelobt.

Nähere Informationen erbat der Redner dann in Bezug auf die im Unternehmen gelebte Compliance und interessierte sich dafür, ob im Zweifel erst für die Gesellschaft oder erst durch etwaige Organmitglieder privat investiert wird. Als Beispiel führte er wie auch sein Nachredner Christian Schudy die PULSION Medical Systems AG an. Hierzu antwortete Vorstand Fischer, dass die Verwaltung sich auch mit diesem Aspekt intensiv beschäftigt hat und dass künftig mögliche Interessenskonflikte weitgehend dadurch ausgeräumt werden sollen, dass Organmitglieder möglichst in Produkte der Shareholder Value-Gruppe investieren.

Im Zusammenhang mit dem Engagement bei PULSION interessierte sich Aktionär Schudy dafür, zu welchem Zeitpunkt die Übernahme des dortigen Aufsichtsratspostens durch Herrn Fischer vom Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG genehmigt worden ist und auf wessen Vorschlag Herr Fischer zum Aufsichtsrat bei PULSION gewählt wurde. Hierzu erläuterte Herr Sachs, dass Herr Fischer erst zum 1. Januar 2010 in den Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG eingetreten ist. Vorstand und Aufsichtsrat wurden über die Übernahme des Mandats von Herrn Fischer entsprechend informiert, und dies wurde seitens des Aufsichtsrats gebilligt. Der Wahlvorschlag auf der Hauptversammlung der PULSION AG kam von der Gesellschaft für langfristige Investoren TGV AG aus dem Umfeld von Herrn Rentrop.

Ferner interessierte sich Herr Schudy dafür, wann die Aufstockung des Anteilsbesitzes von 3 auf 5 Prozent bei PULSION erfolgte. Die Zukäufe erfolgten nach Auskunft von Herrn Sachs Anfang Juni 2009 zu Kursen im Bereich von 2,19 Euro und 2,20 Euro. Der Fonds hat Stücke zu Kursen um die 2,40 Euro erworben. Auf die Frage nach der angestrebten Exit-Perspektive antwortete Herr Fischer, dass bei PULSION wohl nur ein Paketverkauf sinnvoll ist, um das vorhandene Potenzial optimal heben zu können.

Befragt nach dem Namen der Depotposition, welche im Vorjahr nicht namentlich genannt wurde und zwischenzeitlich verkauft worden ist, teilte Vorstand Fischer mit, dass es sich dabei um die aap Implantate AG handelt.

Abstimmungen

Nach der Beendigung der allgemeinen Aussprache um 18:30 Uhr wurde die Präsenz mit 220.160 Aktien oder 31,56 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Vor dem Eintritt in die Abstimmungen teilte der Versammlungsleiter mit, dass der Unterpunkt b) bei der Verwendung eigener Aktien nicht zur Abstimmung gestellt wird. Bei TOP 2 waren dann 200 Enthaltungen zu verzeichnen, ansonsten wurden sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung einstimmig und ohne Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien in der von der Verwaltung zur Abstimmung gestellten Fassung (TOP 4) sowie die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2010 (TOP 5).

Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die Shareholder Value Beteiligungen AG einen guten Teil der Vorjahresverluste wieder aufholen können, wie der Jahresüberschuss von 1,5 Mio. Euro sowie die in der Bilanz vorhandenen stillen Reserven in einer Größenordnung von 3,1 Mio. Euro belegen. Die Entscheidung des Vorstands, an den bestehenden Engagements festzuhalten, hat sich als richtig erwiesen, zumal sich die positive Entwicklung auch in den ersten Monaten des laufenden Jahres weiter fortgesetzt hat.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich auch der Abstand zwischen NAV (Net Asset Value) und Börsenkurs vermindert. Die klare Fokussierung auf Value Investments bietet insbesondere dem etwas konservativer ausgerichteten Anleger hier eine interessante Anlagemöglichkeit zur Abdeckung des Bereichs der Nebenwerte.

Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG
Schaumainkai 91
D-60596 Frankfurt am Main

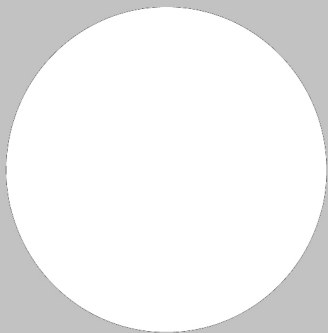
Tel.: +49 (0) 69 / 669830 - 0
Fax: +49 (0) 69 / 669830 - 16

E-Mail: [ir\(at\)shareholdervalue.de](mailto:ir(at)shareholdervalue.de)
Internet: <http://www.shareholdervalue.de>

Ansprechpartner Investor Relations

Reiner Sachs

Tel.: +49 (0) 69 / 669830 - 11
Fax: +49 (0) 69 / 669830 - 16
E-Mail: [reiner.sachs\(at\)shareholdervalue.de](mailto:reiner.sachs(at)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