

**HV-Bericht**

# **Shareholder Value Beteiligungen AG**

**WKN 605996**

am 21. Mai 2003 in Frankfurt am Main

*In schwierigem Umfeld sehr respektabel geschlagen*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2002
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Verschiedene Satzungsänderungen aufgrund des Transparenz- und Publizitätsgesetzes (TransPuG)
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2003  
(Vorschlag: Dipl.-Kfm. Johannes Wedding, Frankfurt)

## HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 21. Mai 2003 um 17 Uhr fand im Frankfurter Hotel Holiday Inn Crowne Plaza die diesjährige ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt, zu der sich etwa 40 Aktionäre und Gäste sowie Matthias Schrade als Vertreter von GSC Research einfanden. Der Aufsichtsratsvorsitzende Frank Fischer eröffnete die HV und übergab nach den üblichen Formalien das Wort an den Vorstand.

### Bericht des Vorstands

Reiner Sachs wies einleitend auf den konjunkturellen Stillstand mit einem von 0,6 auf 0,2 Prozent weiter abgeschwächten Wirtschaftswachstum sowie den fortgesetzten Börseneinbruch mit einem Rückgang des DAX um 43,9 Prozent, nachdem dieser schon vorher 19,8 Prozent verloren hatte. Zwar konnte die Shareholder Value Beteiligungen AG sich - nach Abzug aller Kosten - mit einem Minus von 20,1 Prozent wie schon im Vorjahr (3,8%) deutlich besser als der Markt schlagen, dennoch bleibt unter dem Strich ein Verlust

Bei realisierten Kursgewinnen von per Saldo 310 TEUR (105 aus kurz-, 205 aus langfristigen Kursgewinnen) und Dividendenerträgen von 156 TEUR ergab sich ein Jahresfehlbetrag von 1,36 Mio. EUR, der entsprechend aus unrealisierten Kursverlusten entstand. Dabei wurden auch Wertpapiere des Anlagevermögens konsequent auf den niedrigeren Kurswert zum Jahresende abgeschrieben und so die Bildung stiller Lasten verhindert. Die Abschreibungen insgesamt betragen knapp 1,6 Mio. EUR, ohne diese wäre also sogar ein Jahresüberschuss entstanden. Die Eigenkapitalquote lag trotz des Fehlbetrags weiter bei soliden 88 Prozent.

Um dem schwierigen Umfeld zu begegnen, investiert die Shareholder Value vor allem in Aktien mit hoher Dividendenrendite und Gesellschaften in Sondersituationen. Erstere sind durch die laufenden Erträge vor Kurseinbußen in gewisser Weise geschützt, zudem verspricht sich Herr Sachs durch die Steuerreform zunehmendes Anlegerinteresse für solche Werte. Wichtig sei jedoch die Beachtung der künftigen und nicht der vergangenen Dividenden – ein Denkfehler, den vor allem Medien im Bezug auf Sonderausschüttungen immer wieder machen. Unter Dividendengesichtspunkten engagiert ist Shareholder Value unter anderem in Ahlers, Leifheit, Renk und WMF.

Im Bereich Sondersituationen liegt der Fokus auf konzernrechtlichen Umstrukturierungen wie Übernahmen, Beherrschungs- und Ergebnisabführungsverträgen sowie Squeeze-Outs, wobei dem Streubesitz regelmäßig Abfindungsangebote unterbreitet werden, die dem gutachterlich ermittelten Wert entsprechen müssen und häufig deutlich über dem Börsenkurs liegen. Zudem ist die Höhe durch ein Spruchstellenverfahren gerichtlich prüfbar. Als Beispiele für Abfindungen in 2002 nannte Herr Sachs Kiekert, Monachia und Salamander, Spruchstellenverfahren laufen ferner bei Bayerische Immobilien, Consors, Kiekert und Monachia. In diesen Fällen besteht die Chance auf weitere Erträge, ohne dass dafür noch Kapital gebunden ist.

Zum Kursverlauf der Shareholder Value bedauerte Herr Sachs, dass dieser der (negativen) Entwicklung des inneren Wertes folgte und nach einer leicht über diesem liegenden Notiz im ersten Quartal in der Folge wie auch bei vielen anderen Werten darunter notierte. Der Börsenumsatz in 2002 lag bei 36.000 Aktien, entsprechend rund 600 TEUR.

Das laufende Jahr begann, unter anderem wegen des Irakkriegs, mit deutlichen Kursverlusten, der DAX hat sich inzwischen jedoch wieder auf das Niveau des Jahresanfangs erholt. Der innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG lag per 20. Mai 2003 mit 15,72 Euro wieder leicht über dem Wert vom Jahresbeginn. Zwar rechne er weiterhin mit einer unsicheren Börsenlage, erhoffe durch die gewählte Strategie mit Schwerpunkt Dividentitel und Sondersituationen jedoch ein erneut über dem Markt liegendes Ergebnis.

Abschließend erläuterte Herr Sachs noch die unter TOP 4 vorgeschlagenen Satzungsänderungen. Dabei handelte es sich um rein formale Änderungen: zum einen die Umstellung auf den elektronischen Bundesanzeiger als Bekanntmachungsorgan, zum zweiten die Verpflichtung für den Aufsichtsrat, zwei Sitzungen pro Halbjahr abzuhalten, was aber ohnehin schon so gehandhabt worden war, und schließlich die Anpassung der Hinterlegungsfrist von 4 Werktagen auf 7 Tage.

Anschließend ergriff Ralph Bieneck als zweiter Vorstand das Wort und stellte, wie schon im vergangenen Jahr, einen der Werte des eigenen Portfolios näher vor. Die im Vorjahr vorgestellte Schweizer Comet Holding habe sich geschäftlich erwartungsgemäß gut entwickelt. Der Kursrückgang war entsprechend durch die allgemeine Marktschwäche begründet, weshalb man davon ausgehe, dass sich die Bewertung während der ohnehin mittel- bis langfristig ausgelegten Investitionsphase wieder erholen wird.

Als substanz- und renditestarken Wert im Portfolio der Shareholder Value nannte Herr Bieneck dann einige wesentliche Kennzahlen zur Leifheit AG, eine Gesellschaft mit einer starken Marke im Bereich Haushaltsartikel. Dank langjähriger Verfolgung und zahlreichen Besuchen von Analystenkonferenzen, Hauptversammlungen und persönlichen Gesprächen mit dem Vorstand könne er eine solide Einschätzung über die Gesellschaft abgeben.

Gerade im aktuell schlechten Konsumklima halte er es für einen guten Zeitpunkt, antizyklisch in eine Konsumaktie zu investieren, da diese momentan mangels Kaufinteresse von anderen Anleger deutlich preiswerter als im Durchschnitt der letzten 10 Jahre zu haben ist. Mit einem Kurs von aktuell 23,50 Euro notiert Leifheit unter dem Eigenkapital von 24 Euro je Aktie; auf Basis des Ergebnisses von 2,75 Euro je Aktie in 2002 ergibt sich ein moderates KGV von 8,5. Das Vorjahresergebnis ist für das laufende Jahr mindestens erneut zu erwarten.

Im abgelaufenen Jahr erreichte Leifheit bei einem Umsatz von 355 Mio. EUR, davon 58 Prozent im europäischen Ausland, eine Umsatzrendite von 3,7 Prozent nach Steuern, verfügt über 120 Mio. EUR Eigenkapital (= 52% EK-Quote) und erwirtschaftete eine EK-Rendite von 11 Prozent. Dank des hohen Cash Flow ist die Gesellschaft schuldenfrei. Dank des hohen Auslandsanteils ist die Abhängigkeit von der deutschen Konsumstimmung geringer als vielfach angenommen.

Die trotz Konsumflaute und Umsatzrückgang weiterhin hohe Rendite ist laut Herrn Bieneck der "vorbildlichen Kostensenkung" und dem Motto "Ertrag vor Umsatz" zu verdanken und stelle eine beachtliche Managementleistung dar. Von einer wieder besseren Konsumstimmung werde Leifheit mit einer deutlichen Gewinnsteigerung profitieren. Bis dahin erhält die Shareholder Value eine steuerfreie Dividende von 1,20 Euro pro Aktie, was einer Rendite von über 5 Prozent entspricht. Damit ist Leifheit eine solide gut rentierliche Anlage, die in einem besseren Umfeld durchaus zweistellige Kursgewinne erwarten lässt.

Herr Bieneck wies abschließend noch darauf hin, diese Vorstellung nicht als allgemeine Kaufempfehlung zu verstehen, da hierzu auch andere persönliche Faktoren berücksichtigt werden müssen. Zudem seien die Anwesenden als Aktionäre der Shareholder Value ja bereits heute indirekt an Leifheit beteiligt und partizipieren an der schönen Dividendenrendite.

## Allgemeine Diskussion

Als erste Rednerin ergriff Antje Martens, Rechtsanwältin aus Darmstadt und Sprecherin der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) das Wort. Das schwere Umfeld habe auch die Shareholder Value nicht verschont. Obwohl sie begrüßte, dass dies auch offen kommuniziert wird, sei sie trotzdem froh, dass zumindest der Wert vom Jahresanfang wieder erreicht wurde. Allerdings müsse man trotzdem bedenken, dass man den Rückgang von anfangs 19,50 auf jetzt um 15,70 EUR erst einmal wieder aufholen müsse. Für die gute Leistung dankte sie den Mitarbeitern, vor allem aber "Herrn Weispfenning als Führer des Schiffes für seinen vorbildlichen Einsatz".

Die Strategie, auf Dividenden und Squeeze-Outs zu setzen, lobte sie und meinte, gut sei alleine schon die Tatsache, dass Werte wie Leifheit, Renk und WMF Renditen zwischen 5 und 7 Prozent aufweisen. Zu den laufenden Squeeze-Out- bzw. Spruchstellen-Verfahren erbat sie nähere Informationen zum aktuellen Stand. Weiter fragte sie nach, ob man beim im Geschäftsbericht genannten Insolvenzfall Babcock Borsig, von dem auch die Shareholder Value betroffen war, Chancen auf Schadenersatz sehe und ob man Strafanzeige erstattet habe.

Zum Fehlbetrag von 1,3 Mio. EUR und den als größten Verlustbringern genannten Babcock (443 TEUR) und Jagenberg (148 TEUR) fragte sie nach, ob in den anderen rund 500 TEUR noch erwähnenswerte Positionen enthalten waren. Auch wollte sie wissen, woher die Bankverbindlichkeiten stammen.

Ferner bat sie um einige nähere Angaben zum Risikomanagement-System und wollte wissen, ob in den 97 TEUR Managementvergütung vielleicht MWST enthalten ist, da sie sonst bei 8 Mio. EUR Volumen nicht auf 1 Prozent kam.

Zur mit lediglich 2.250 EUR angegebenen Vergütung des gesamten Aufsichtsrates einschließlich aller Sitzungen meinte sie, sie habe gerade erst bei einer anderen Gesellschaft eine Erhöhung auf 50 TEUR pro Kopf zuzüglich 5 TEUR pro Sitzung erlebt - dagegen "sind 2.250 EUR ja wohl gar nichts" und ein besonderes Lob wert. Abschließend dankte sie dem Management noch einmal für die gute Arbeit und wünschte weiterhin viel Erfolg.

Herr Sachs antwortete zum Thema der laufenden Verfahren bei Squeeze-Outs, diese dauerten ewig wegen des "Hichhack" mit der Gegenseite, was man offen legen muss und was nicht. Darauf könne man jedoch wenig Einfluss nehmen. Im Einzelnen wurden bei Kiekert die Stücke im letzten Sommer beim ersten Angebot angedient, hier läuft das Spruchstellenverfahren. Consors wurde kurz vor Ende Dezember 2002 eingetragen, hier hat das Verfahren vor dem Landgericht Nürnberg inzwischen begonnen, wobei noch "nicht viel gelaufen" ist.

Zum Fall Babcock erklärte Herr Sachs, gegen eine insolvente Gesellschaft sei naturgemäß wenig zu holen. Shareholder Value wurde hier durch den Nachbesserungsanspruch aus dem Balcke-Dürr-Investment gegen Babcock Borsig betroffen. Man habe die Forderung zwar angemeldet, aber glaube nicht ernsthaft an Rückflüsse. Da es zahlreiche Strafanzeigen gab, habe man in dieser Hinsicht nicht selbst noch zusätzlich etwas unternommen.

Hinsichtlich der realisierten Verluste betonte Herr Sachs, dies heiße, dass ein Verkauf der Aktien stattfand und damit auch kassenmäßig tatsächlich ein Verlust entstand. Er wies aber darauf hin, dass sich die realisierten Gewinne unter dem Strich auf 310 TEUR beliefen. Die größten Abschreibungen betrafen Comet mit 778, WMF mit 178, M-Tech mit 124 und Allianz Leben mit 103 TEUR.

Zu den Bankverbindlichkeiten per 31.12.2002 erklärte er, diese resultierten aus dem kurz vor Jahresende erfolgten Erwerb von Positionen, die zu sehr günstigen Kursen zu haben waren. So sei beispielsweise Radeberger bis auf 260 Euro gefallen - diese Aktien konnte man schon Ende Januar zu über 400 Euro wieder verkaufen.

Näher eingehend auf das Risikomanagement nannte Herr Sachs die vom Aufsichtsrat vorgegebenen Vorgaben. Zunächst erfolgen Investments überwiegend in unterbewertete Value-Werte und werden nach Aufbau der Position laufend überprüft. Dies führte beispielsweise dazu, dass Babcock immerhin noch zu über 3 Euro verkauft wurde. Zugleich muss mit mindestens 10 Titeln eine ausreichende Diversifikation erfolgen, wobei zur Sicherstellung der laufenden Beobachtbarkeit möglichst nicht über 15 Positionen gehalten werden.

Dritte Vorgabe ist eine Begrenzung von Neuengagements auf 15 Prozent Anteil am Depot, über 20 Prozent müsse grundsätzlich ein (teilweiser) Verkauf erfolgen. Eine Überschreitung ist nur in Ausnahmen mit Zustimmung des Aufsichtsrats erlaubt, etwa wenn der Squeeze-Out schon beschlossen wurde und man "nur noch drei Wochen warten muss, um auch beim Spruchstellenverfahren noch dabei zu sein". Schließlich dürfen maximal 25 Prozent des Depotvolumens - und ebenfalls nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats - als Kredit aufgenommen werden, wovon man aber bisher nicht einmal annähernd Gebrauch gemacht habe.

Zur Frage nach der Verwaltungsgebühr von 97 TEUR bestätigte Herr Sachs, dass diese leider umsatzsteuerpflichtig ist; daher erhöht sich der Wert von 84 TEUR auf eben die genannte Größe. Dem Lob für die sehr günstige Tätigkeit des Aufsichtsrates pflichtete er bei und hob hervor, dass dieser auch immer für Ratschläge und Unterstützung zur Verfügung steht.

Als weiterer Redner fragte Walter Kemper, ob man wisse wie es kommt, dass der Kurs der Aktie wochenlang etwas über 12 EUR lag, um dann "wundersamerweise drei Wochen vor HV" auf 16 zu steigen und gestern wieder auf 15 zu fallen. Herr Sachs meinte, dass dies natürlich durch Orders an der Börse bedingt ist, er wisse aber nicht wer hier gekauft hat und könne nur rätseln.

Vielleicht sei es darauf zurück zu führen, dass manche Anleger nach dem Ende des Irakkrieg wieder Zutrauen zur Börse gefasst und sich gedacht haben, dass ein Investment in Shareholder Value als Beteiligungsgesellschaft im Nebenwertebereich dafür genau richtig wäre – was, wie Herr Sachs augenzwinkernd hinzufügte, ja auch eine gute Entscheidung sei. Aufsichtsratsvorsitzender Fischer ergänzte, er könne jedoch sagen, dass ein AR-Mitglied gestern 200 Aktien verkauft habe, worauf Herr Weispfenning dies mit "150 und 50 Aktien" präziserte

Auf die Anregung eines anderen Aktionärs, den NAV nicht quartalsweise, sondern monatlich auszuweisen, entgegnete Herr Sachs, man habe darüber bereits nachgedacht und sich bisher dagegen entschieden, werde diese Anregung aber auf der nächsten AR-Sitzung noch einmal zur Sprache bringen. Allerdings wies er darauf hin, dass die Ermittlung neben dem Depotwert auch jeweils anteilig die Kosten für HV, Jahresabschluss, Geschäftsbetrieb usw. berücksichtigen und aufgrund der Aufnahme in den Jahresabschluss in prüfungsfähiger Weise dokumentiert werden muss, was mit entsprechendem Aufwand verbunden wäre.

Vorstand Bieneck betonte zudem, dass die Shareholder Value eine langfristige Strategie verfolgt. Ein laufendes Starren auf die monatliche NAV-Entwicklung ist daher seiner Meinung nach wenig sinnvoll, zumal sich bei der Fokussierung auf Sondersituationen kein monatlicher Anstieg, sondern vielmehr immer wieder einmal ein Sprung des inneren Wertes zeigt.

Bernd Schöne fragte nach, was die Gesellschaft tut, um den Bekanntheitsgrad zu steigern, und ob heute Pressevertreter anwesend sind. Auch regte er an, einen prominenten Gastredner für die nächste HV einzuladen. Herr Sachs wies darauf hin, dass es letztes Jahr sogar eine Verzögerung des Beginns der HV gab, um Fotos machen zu können. Mit Blick auf den Autor dieses Berichts wies er darauf hin, dass heute auch "ein Herr von GSC" anwesend ist, der über die Hauptversammlung detailliert berichten wird. Was man hingegen nicht gemacht hat sind Anzeigenkampagnen, weil diese zur Erlangung einer Wirkung unverhältnismäßig viel kosten würden. Herr Bieneck verwies zudem auf einen großen Artikel in EURO am Sonntag (siehe [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)) sowie der DM EURO im vergangenen Jahr.

Ferdinand Hager wollte wissen, ob die Gesellschaft alle Hauptversammlungen ihrer Depotwerte besucht, wie der Schuldenstand heute aussieht und ob man weitere Werte des Depots nennen könne. Herr Sachs antwortete, man besuche fast alle HV's der Depotwerte und auch anderer interessanter Gesellschaften, insgesamt rund 30 pro Jahr. Den Schuldenstand gab er mit aktuell knapp unter einer Million Euro an.

Zum Depot wies Herr Sachs darauf hin, dass sich hier immer einige Positionen im Auf- oder Abbau befinden. Deshalb sei es untulich, alle gehaltenen Werte zu nennen, weil man sich damit aufgrund der Markt-enge im Fall, dass auch andere Anleger "Lunte riechen", eventuell eigene Möglichkeiten verbauen könnte. Als 5 größte Positionen nannte er Comet, M-Tech, Markt- und Kühlhallen, Renk und Rosenthal.

Volker Schindler fragte zu den Squeeze-Outs, mit welchen Kosten die Verfahren hier verbunden sind. Im Hinblick auf die lediglich 36.000 gehandelten Aktien in 2002 wollte er wissen, was man bei einer größeren Nachfrage oder Abgabewunsch mache, ob die Gesellschaft hierfür über einen Eigenbestand verfügt oder eventuell vermittelnd tätig wird.

Herr Sachs erläuterte zur ersten Frage, dass die Kosten nach bisherigem Recht die betroffene Gesellschaft trägt. Bisher seien bei der Management AG noch gar keine Kosten durch Spruchstellenverfahren entstanden. Die zuvor genannte Klage gegen Monachia wurde von der Management AG angestrengt; durch den geschlossenen Vergleich entstanden auch dieser keine Kosten, da der Vergleich die Übernahme der Kosten beinhaltete. Aufgrund der im Gange befindlichen Neuordnung der Kosten könne sich die Situation künftig eventuell ändern; man werde künftige Verfahren aber ohnehin auch weiterhin durch die Management AG durchführen lassen, so dass die Shareholder Value weiter frei von Risiken hieraus ist.

Zur Frage nach einem eventuellen Eigenbestand an Aktien wies Herr Sachs darauf hin, dass dies ohne einen Beschluss der HV zum Rückkauf eigener Aktien nicht erlaubt ist. Es habe in der Vergangenheit gelegentlich Anfragen zu An- oder Verkaufswünschen gegeben, worauf man mit Hinweisen auf mögliche Interessenten aushalf. Wenn größere Nachfrage bestünde, könne man bei Kursen über dem inneren Wert der Aktie gegebenenfalls auch das bestehende Genehmigte Kapital kurzfristig ausnutzen.

## Abstimmungen

Um 17.55 Uhr wurde die Präsenz mit 130.825 Aktien festgestellt, dies entspricht 28,13 Prozent des Grundkapitals von 4,65 Mio. EUR, eingeteilt in 465.000 Aktien.

Sämtliche Tagesordnungspunkte wurden einstimmig und ohne Enthaltungen angenommen. Im Einzelnen waren dies die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), diverse Satzungsänderungen (TOP 4) sowie die Wiederwahl von Dipl.-Kfm. Johannes Wedding aus Frankfurt zum Abschlussprüfer für das laufende Geschäftsjahr (TOP 5).

Herr Fischer wies abschließend noch darauf hin, dass die nächste Hauptversammlung am 26. Mai 2004 stattfinden wird, und schloss die HV um 18.04 Uhr mit einer Einladung zum Imbiss.

## Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG hat sich in einem ausgesprochen schwierigen Umfeld auch in 2002 respektabel geschlagen, auch wenn der trotz Outperformance relevanter Vergleichsindizes unter dem Strich entstandene Verlust nicht befriedigen kann. Es kann dennoch festgestellt werden, dass sich die gewählte Strategie, auf Dividenden- und Abfindungswerte zu setzen, gerade im außergewöhnlich schlechten Umfeld des letzten Jahres erneut bewährt hat.

Sollte in den nächsten Monaten wieder eine normalere Börsenphase eintreten, so dürfte das erfahrene Team um den "Gründervater" Günter Weispfenning an die Erfolge des Investmentclubs R 3000 Supra als Vorläufer der Shareholder Value Beteiligungen AG anknüpfen können, der mit der von Beginn an verfolgten Konzentration auf Nebenwerte im deutschsprachigen Raum mehr als zwanzig Jahre lang kontinuierlich überdurchschnittliche Renditen erzielte.

Die Shareholder-Value-Aktie stellt damit quasi einen "Nebenwertefonds-Ersatz" dar und eignet sich als Beimischung vor allem für langfristig orientierte Anleger, die mangels Zeit zur Recherche nicht selbst in diesem Segment und insbesondere dem komplexen Bereich der Squeeze-Outs aktiv werden, aber dennoch von den Chancen solcher Werte profitieren möchten. Allerdings sollten Orders angesichts des sehr dünnen Handels stets limitiert werden.

## Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG  
Ziegelhüttenweg 1-3  
D-60598 Frankfurt

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

Email: [mail@shareholdervalue.de](mailto:mail@shareholdervalue.de)  
Internet: [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)



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](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)