

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 ISIN DE0006059967

am 11.05.2011 in Frankfurt am Main

Aktie notiert weiterhin mit 20 Prozent Discount auf den inneren Wert

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2010
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2011
(Vorschlag: Wedding & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 11. Mai 2011 fand in Frankfurt am Main die diesjährige ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt. Rund 80 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in den Räumen der Deutschen Nationalbibliothek eingefunden, um sich nach der deutlichen Ergebnisverbesserung über die weiteren Zukunftsaussichten der Gesellschaft zu informieren. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael Drill eröffnete die Hauptversammlung und begrüßte neben den Aktionären auch eine Berufsschulklasse von angehenden Bankkaufleuten.

Anschließend gab der Versammlungsleiter eine kleine Änderung der Beschlussvorschläge bekannt. Der unter TOP 5 erwähnte Bezugsrechtsausschluss für Spitzenbeträge solle gestrichen werden. Des Weiteren entschuldigte er seinen Aufsichtsratskollegen Günter Weispfenning, der ein Aktienpaket der Gesellschaft auf der Hauptversammlung der Secunet Security Networks AG vertrat. Herr Weispfenning scheidet aus Altersgründen auf eigenen Wunsch mit Ablauf der Hauptversammlung aus dem Aufsichtsrat aus, er wird aber weiter als Gesprächspartner zur Verfügung stehen. Nach dem Verlesen der sonstigen Formalien übergab Dr. Drill das Wort an den Vorstandsvorsitzenden Reiner Sachs.

Bericht des Vorstands

Nach Aussage von Herrn Sachs wird der Außenauftritt der Gesellschaft nun von dem Motto „it's all about value“ geprägt. Dabei geht es neben dem klassischen Value-Investing auch um Werte und Nachhaltigkeit. Aber auch die Aufmachung wurde komplett neu gestaltet, da bekanntlich „das Auge mitisst“, meinte Herr Sachs. In Kürze soll auch der Internetauftritt überarbeitet werden.

Anschließend kam Herr Sachs auf das Jahr 2010 zu sprechen, das sich anders entwickelt hat als anfangs erwartet. Zunächst ging die Bundesregierung für das abgelaufene Jahr von einem Wachstum von 1,4 Prozent aus. Doch die Wirtschaft lief hervorragend, und so kam es zu einem Wachstum von 3,6 Prozent, wobei die positive Entwicklung anhält. Wie der Vorstandsvorsitzende weiter berichtete, folgte auch die Börse dem positiven Trend, und so stieg der DAX auf knapp 7.000 Punkte bis zum Jahresende.

Seitens der Shareholder Value Beteiligungen AG wurde die positive Kursentwicklung zu einigen Veräußerungen genutzt, woraus Kursgewinne von 2,4 Mio. Euro resultierten. Herr Sachs bezifferte den Saldo aus Zu- und Abschreibungen auf 575.000 Euro. Die Dividendenerträge von rund 350.000 Euro deckten bereits allein die Kosten der Gesellschaft. Insgesamt verblieb dadurch ein Jahresüberschuss von 2,88 Mio. Euro, entsprechend verringerte sich der Verlustvortrag auf nur noch 553.000 Euro.

Die stillen Reserven legten im vergangenen Jahr um 1,15 auf 4,26 Mio. Euro zu. Laut Herrn Sachs kletterte der innere Wert der Aktie um 5,79 Euro auf 27,50 Euro, was einen Anstieg um 26,7 Prozent bedeutete. Parallel dazu hat sich auch der Aktienkurs um 18 Prozent verbessert. Seit 2000 konnte das Unternehmen den inneren Wert der Aktie von 20,03 Euro auf 27,50 Euro ausweiten, inklusive der gezahlten Dividenden wären es sogar 31,20 Euro, so der Vorstandsvorsitzende. Damit belief sich der Zuwachs seit 2000 auf mehr als 50 Prozent. Die Wertentwicklung verlief relativ parallel zum SDAX, aber deutlich besser als der DAX.

Den Discount des Börsenkurses zum inneren Wert bezifferte Herr Sachs auf rund 20 Prozent, was er noch nicht als Ziel aller Träume ansah. Allerdings hatte der Discount in Krisenzeiten bei bis zu 40 Prozent gelegen. Zum Jahresende hielt die Shareholder Value Beteiligungen AG 17 Werte im Depot, wobei die fünf größten Posten einen Anteil von 49 Prozent ausmachten. Als die fünf größten Posten nannte der Vorstandsvorsitzende PULSION Medical Systems, Advanced Inflight Alliance, WMF, Sto und RENK. Darüber hinaus hielt die Gesellschaft noch Aktien von STRATEC Biomedical Systems, Update Software, secunet Security Networks, Württembergische Leben, Generali Deutschland, XING, Studio Babelsberg, informica real invest, edding, Heiler Software, SNP und biolitec.

Im letzten Jahr verzeichnete das Depot zwei Abgänge durch Squeeze-out bei Lindner und COMPUTER-LINKS. Allerdings rechnet Herr Sachs in diesen Fällen mit Nachbesserungen. Den größten Gewinn mit 1,08 Mio. Euro erzielte Shareholder im vergangenen Jahr durch den Verkauf der Beteiligung an der Frogster Interactive Pictures AG. Hier sei ein Gewinn von fast 200 Prozent erzielt worden, so der Vorstandsvorsitzende. Zum 29. April 2011 hat der innere Wert um weitere 6,7 Prozent auf 29,35 Euro zugelegt.

Wie Herr Sachs weiter mitteilte, hat die Gesellschaft Einreichungen bei einigen Spruchstellenverfahren vorgenommen. Eventuelle Nachbesserungen sind bisher aber nicht in den inneren Wert einbezogen worden. Insgesamt beliefen sich die Einreichungen auf 14,05 Mio. Euro. Als größte Posten nannte Herr Sachs Allianz Leben, COMPUTERLINKS, Württembergische Hypothekenbank und Gerling.

Nachdem in der Vergangenheit einige Aktionäre die Transparenz bemängelt hatten, sei der Transparenzlevel nun deutlich erhöht worden, betonte Herr Sachs. Allerdings soll auch in Zukunft nicht alles kommuniziert werden, da dies dem Unternehmen schaden könnte. So zog sich beispielsweise der Verkauf der biolitec-Aktien von Oktober 2010 bis Januar 2011 hin. Beim durchschnittlichen Verkaufspreis konnte ein Aufschlag gegenüber dem durchschnittlichen Aktienkurs erzielt werden. Hätte Shareholder die Verkaufsabsichten zuvor kommuniziert, wäre dies so sicherlich nicht möglich gewesen, zeigte sich der Vorstandsvorsitzende überzeugt.

Bei Sto erfolgte der Einstieg bei Kursen um 20 Euro, teilte Herr Sachs mit. Selbst bei Kursen über 100 Euro ist die Aktie noch interessant, trotzdem wird man sich irgendwann von den Aktien trennen. Allerdings werden auch hier die Verkaufsabsichten nicht angekündigt werden. Der Vorstandsvorsitzende bat in diesem Zusammenhang um Verständnis, dass die Transparenz auf diesem Niveau begrenzt ist, um die Verkaufserfolge nicht zu gefährden.

Größter Aktionär der Shareholder Value Beteiligungen AG ist nun Dr. Fink mit einem Anteil von 19,9 Prozent. Nach den Worten von Herrn Sachs liegen 7,3 Prozent bei Mitgliedern von Vorstand und Aufsichtsrat, die restlichen 72,8 Prozent befinden sich im Streubesitz.

Anschließend erläuterte Herr Sachs noch einmal die Änderung bei TOP 5. Demnach soll nun das Bezugsrecht bei Spitzenbeträgen nicht mehr ausgeschlossen werden können. Da der Vorstand dazu keinen gesonderten Bericht erstellt hat, soll dieser Satz aus Gründen der Rechtssicherheit gestrichen werden. Abschließend dankte Herr Sachs dem ausscheidenden Aufsichtsratsmitglied Weispenning für sein großes Engagement in den letzten Jahren für die Gesellschaft.

Das Vorstandsmitglied Frank Fischer ging dann näher auf die Anlagestrategie der Shareholder Value Beteiligungen AG ein. Nach seiner Aussage liegen die Vorteile von Nebenwertinvestments in der historischen Überrendite gegenüber Blue Chips, der größeren Informationsineffizienz, dem Vorhandensein vieler Hidden Champions, der Möglichkeit zum intensiven Unternehmenskontakt sowie in der Regel einfachen und verständlichen Geschäftsmodellen.

Für das Investment gelten dabei die vier Prinzipien Margin of Safety, Business Owner-Konzept, Mr. Market und Economic Moat. Bei der Margin of Safety ist eine hohe Sicherheitsmarge beim Kauf entscheidend, entsprechend muss der Kaufpreis deutlich unter dem inneren Wert liegen. Beim Erreichen oder Überschreiten des inneren Werts erfolgt dann auch wieder der sukzessive Verkauf, so Herr Fischer.

Das Business Owner-Konzept bedeutet, als Investor wie ein Unternehmer zu denken. Dabei investiert die Gesellschaft in gute Leute, gute Produkte, und dies zu einem guten Preis. Wichtige Punkte sind hierbei laut Herrn Fischer die Verschuldung und der Free Cashflow der Unternehmen. Bei Mr. Market will man die Preisschwankungen am Markt nutzen, denn den effizienten Markt gibt es allenfalls zeitweise. Beispielsweise konnte die Position in RENK günstig aufgestockt werden, während sich der Großaktionär in einem Übernahmeprozess befindet. Dadurch sah Herr Fischer in diesem Fall einen guten Sicherheitspuffer.

Beim letzten Punkt Economic Moat geht es um die Marktposition der Unternehmen, die am besten über einen „Burggraben“ aus Wettbewerbsvorteilen abgesichert ist, betonte der Vorstand. Als Beispiel nannte Herr Fischer die XING AG, die in Deutschland eine marktführende Stellung einnimmt. Damit ist das Unternehmen von der Konkurrenz nur schwer einzuholen. Nach dem starken Kursanstieg hielt Herr Fischer aber auch Kursübertreibungen noch für möglich, die dann allerdings auch wieder zum Verkauf genutzt werden können.

Gefahren bestehen jedoch trotzdem durch Wettbewerb innerhalb der Branche, Bedrohung durch neue Wettbewerber und Substitute sowie durch die Verhandlungsstärke von Kunden und Zulieferern. Wie Herr Fischer weiter mitteilte, ist die Shareholder Value Beteiligungen AG beim Zentrum für Value-Investing engagiert. Als Vorstände fungieren dabei Hendrik Leber und Prof. Dr. Max Otte sowie er selbst, berichtete Herr Fischer. Um das Zentrum breiter zu öffnen, sollen nun verstärkt Veröffentlichungen vorgenommen und eine Fachmesse am 5. November 2011 abgehalten werden.

Allgemeine Diskussion

Zunächst sprach Marion Kostinek von der Investor Communications Group (ICG) den Beschlussvorschlag zur Schaffung eines genehmigten Kapitals an. Diesbezüglich regte sie an, den jetzt gültigen Text schriftlich auszulegen, zumal ein reiner Beschlussvorschlag nicht ausreichend sei. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Drill berichtete daraufhin von der Hinterlegung des nun maßgeblichen Textes beim Notar. An der Formulierung wurde auch keine Änderung vorgenommen, lediglich der letzte Satz zu einem möglichen Bezugsrechtsausschluss für Spitzenbeträge wurde gestrichen.

Die ersten Fragen von Frau Kostinek drehten sich dann um die Ermittlung der stillen Reserven und um die im letzten Jahr erwirtschaftete Eigenkapitalrendite. Laut Herrn Sachs werden die stillen Reserven als Differenz zwischen Börsenkurs und dem Wert in der Bilanz, also maximal dem Anschaffungspreis, ermittelt. Dabei wird zur Ermittlung des Börsenkurses der relevante Börsenplatz für die jeweilige Aktie verwendet. Die Eigenkapitalrendite für das vergangene Jahr bezifferte der Vorstandsvorsitzende auf 19,3 Prozent.

Des Weiteren interessierte die Aktionärin, wie die ausgewiesene Kapitalrücklage entstanden ist. Nach Auskunft von Herrn Sachs resultierte bei der Shareholder Value Beteiligung AG die Kapitalrücklage ganz klassisch aus dem Agio bei den Kapitalerhöhungen im Jahr 2001 und 2006. Nachdem der Bilanzverlust zum Großteil abgebaut wurde, wollte Frau Kostinek wissen, ob schon für 2011 wieder mit einer Dividendenzahlung zu rechnen ist. Wie Herr Sachs hierzu mitteilte, ist darüber noch keine Entscheidung gefallen, die aktuelle Meinung tendiere aber dazu, keine Dividende auszuschütten.

Zusätzliche Fragen von Frau Kostinek beschäftigten sich mit einer etwaigen Kapitalrückzahlung und dem Verwendungszweck des genehmigten Kapitals. Herr Sachs versprach, sich das Modell der SCI AG hinsichtlich der Kapitalrückzahlung anzuschauen, allerdings soll auch das jetzt erreichte Volumen der Gesellschaft nicht verringert werden. Den Vorschlag zum genehmigten Kapital bezeichnete der Vorstandsvorsitzende als Vorratsbeschluss an. Sollten sich jedoch günstige Gelegenheiten bieten, dann werde sicherlich davon Gebrauch gemacht werden. Zunächst einmal ist aber die reine Thesaurierung der Gewinne vorgesehen.

Im Hinblick auf eine etwaige Aktienleihe erklärte Herr Sachs, dies sei bei Shareholder noch nicht praktiziert worden. Sollten sich jedoch interessante Anfragen mit einem geringen Risiko und erfolversprechenden Chancen ergeben, wollte er das Thema Aktienleihe nicht kategorisch ausschließen.

Nach Meinung eines Aktionärs werden Kapitalerhöhungen meist bei hohen Kursen durchgeführt. Dies führe zwar zu einem höheren Mittelzufluss, allerdings seien die sich zum Kauf anbietenden Beteiligungen auch meist sehr hoch bewertet, was er für ein Problem hielt. Zudem hielt er auch aus steuerlicher Sicht bei einer Kapitalerhöhung einen Bezugsrechtshandel für sinnvoll. Auch Herr Sachs hielt dies für durchaus interessante Gesichtspunkte, jedoch müssten bei diesem Thema immer verschiedene Abwägungen getroffen werden. Sollte man beispielsweise einen Bezugsrechtshandel durchführen, dann wäre dies ein öffentliches Angebot, und die Kapitalerhöhung würde einen Börsenprospekt erfordern, was zusätzliche Kosten verursacht.

Abstimmungen

Nach dem Ende der allgemeinen Aussprache gab Dr. Drill die Präsenz auf der Hauptversammlung bekannt. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6.975.000 Euro, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren demnach 311.091 Aktien entsprechend 44,6 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle einstimmig im Sinne der Verwaltungsvorschläge gefasst.

Im Einzelnen abgestimmt wurde über die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl der Herren Dr. Michael Drill, Dr. Helmut Fink und Volker Schindler in den Aufsichtsrat (TOP 4), die Aufhebung des bestehenden und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals (TOP 5) sowie über die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2011 (TOP 6).

Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG hat das abgelaufene Geschäftsjahr mit einem hervorragenden Ergebnis abgeschlossen. Damit konnte der bestehende Verlustvortrag zum Großteil wieder ausgeglichen werden. Zum Gewinn beigetragen haben im letzten Jahr auch Aktienverkäufe, da man bei der Gesellschaft die gute Börsenlage genutzt hat, um sich von einigen Beteiligungen zu trennen. Entsprechend der positiven Geschäftsentwicklung hat sich auch der Aktienkurs weiter erholt.

Allerdings weist die Aktie immer noch einen Discount von rund 20 Prozent gegenüber dem inneren Wert auf. Hierbei ist auch hervorzuheben, dass die Gesellschaft das eingereichte Nachbesserungsvolumen in kleinster Weise im inneren Wert berücksichtigt. Hier schlummern also noch weitere Potenziale, auch wenn die Chancen auf deutliche Nachbesserungen nach dem letztjährigen BGH-Urteil zum Betrachtungszeitraum sicherlich nicht gestiegen sind. Angesichts des Discounts und der soliden Depotstruktur sollte die Shareholder Value-Aktie noch weiteres Kurspotenzial besitzen.

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: info@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@shareholdervalue.de



GSC Research GmbH
Pempelforter Str. 47
D-40211 Düsseldorf

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

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