

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 ISIN DE0006059967

am 09.05.2012 in Frankfurt am Main

Depot verspricht weitere Kurssteigerungen

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2011
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2012
(Vorschlag: Wedding & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)
6. Satzungsänderung zur Anpassung der Aufsichtsratsvergütung

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 9. Mai 2012 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt. Knapp 100 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in der Deutschen Nationalbibliothek eingefunden, um sich über die weiteren Zukunftsaussichten der Gesellschaft zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael Drill eröffnete die Hauptversammlung und gedachte zunächst des verstorbenen Günter Weispfenning, der maßgeblich an der Gründung des Unternehmens beteiligt war. Mit seiner gemeinnützigen Stiftung konnte er in den letzten Jahren allein aus Dividenden rund 2,7 Mio. Euro für diakonische und soziale Einrichtungen zur Verfügung stellen. Wie Dr. Drill weiter ausführte, unterliegt die Shareholder Value Management AG nun einem Haftungsdach, wodurch sich die Transparenz weiter verbessert. Nach Meinung des Aufsichtsratsvorsitzenden dient die vorgeschlagene Zuführung des Gewinns in die Rücklagen der Stärkung der Gesellschaft. Nach dem Verlesen der sonstigen Formalien übergab Dr. Drill das Wort an das Vorstandsmitglied Reiner Sachs.

Bericht des Vorstands

Nach Aussage von Herrn Sachs kehrte der Vorstand erst vor kurzem aus Omaha von der Hauptversammlung bei Warren Buffett zurück. Auch er brachte seine Trauer um Günter Weispfenning zum Ausdruck, mit dem der Vorstand fast täglich in Kontakt stand. Da er die Gesellschaft zusammen mit Herrn Weispfenning gegründet hat, bestand eine besondere Beziehung, so Herr Sachs.

Anschließend erläuterte der Vorstand die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des abgeschlossenen Geschäftsjahres. Mit einem Wachstum von 3,0 Prozent beim Bruttoinlandsprodukt setzte Deutschland die positive Entwicklung fort. Allerdings trübte sich das wirtschaftliche Umfeld bereits im vierten Quartal 2011 ein. Auch die Börse verzeichnete im Juli und August einen scharfen Einbruch von rund 25 Prozent, so dass im Jahresverlauf ein Minus von 15 Prozent zu Buche stand. Dagegen legte der innere Wert je Aktie (NAV, Net Asset Value) nach allen Kosten im vergangenen Jahr um 6,5 Prozent auf 29,28 Euro zu.

Bei Advanced Inflight konnte rund die Hälfte des Bestands an den neuen Großaktionär verkauft und später wieder günstiger eingesammelt werden. Damit erzielte die Gesellschaft einen Gewinn von rund 0,6 Mio. Euro, berichtete Herr Sachs. Nach 2,41 Mio. Euro in 2010 realisierte das Unternehmen im vergangenen Jahr Kursgewinne von 2,01 Mio. Euro. Die Nettoabschreibungen beliefen sich auf 0,2 Mio. Euro. Laut Herrn Sachs verblieb schließlich ein Jahresüberschuss von 1,76 Mio. Euro nach 2,88 Mio. Euro im Vorjahr. Im letzten Jahr vereinnahmte die Gesellschaft Dividenden von etwa 0,31 Mio. Euro, wodurch in etwa die Kosten der Gesellschaft gedeckt waren.

Die stillen Reserven beliefen sich darüber hinaus auf 3,76 Mio. Euro, wovon 1,54 Mio. Euro auf Sto und 0,56 Mio. Euro auf WMF entfielen. Des Weiteren wies Shareholder Value noch stille Reserven bei Advanced Inflight von 0,37 Mio. Euro auf. Das Potenzial aus den Einreichungen in Spruchverfahren ist dabei noch nicht in den stillen Reserven berücksichtigt, betonte Herr Sachs. Mit dem Überschuss glich sich der noch bestehende Verlustvortrag aus und die Gesellschaft stellte zudem noch knapp 0,61 Mio. in die Gewinnrücklagen ein. Unter dem Strich verblieb ein Bilanzgewinn von annähernd 0,61 Mio. Euro.

Der innere Wert der Aktie verbesserte sich um 6,5 Prozent auf 29,28 Euro, wodurch sich der Abstand zum Börsenwert etwas verringerte. Seit 2001 hat die Gesellschaft den SDAX um 14 Prozent und den DAX sogar um 79 Prozent outperformt. Wie Herr Sachs mitteilte, weist die Gesellschaft im Geschäftsbericht die Jahresperformance seit Gründung aus. Die annualisierte Rendite belief sich bei Shareholder Value auf 4,9 Prozent, während der SDAX im gleichen Zeitraum nur 3,4 Prozent zulegte. Der DAX musste währenddessen sogar ein Minus von 0,8 Prozent hinnehmen. Nachdem der Discount des Aktienkurses zum inneren Wert im Jahr 2009 bis auf 40 Prozent gefallen war, hat sich der Abstand seither wieder deutlich verringert. Im vergangenen Jahr gelang eine weitere Reduzierung um 3 Prozentpunkte auf 16 Prozent, teilte der Vorstand mit.

Laut Herrn Sachs umfasst das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG derzeit 14 verschiedene Gesellschaften. Die fünf größten Positionen Advanced Inflight, Pulsion, WMF Sto und Update Software machen

dabei 59 Prozent des Volumens aus. Darüber hinaus hält das Unternehmen Positionen an Heiler Software, Renk, Secunet Security, Württembergische Leben, Salzgitter, Studio Babelsberg und P&I. Zwei Positionen wollte Herr Sachs nicht namentlich nennen, da sich eine gerade im Aufbau und die andere im Verkauf befindet.

Aktuell stellt WMF mit einem Anteil von 14,3 Prozent die größte Depotposition dar. Die positive Kursentwicklung wurde von dem guten operativen Geschäft beflügelt sowie von der Ankündigung des Großaktionärs, seinen Anteil abgeben zu wollen. Sollte ein neuer Großaktionär die Schwelle von 30 Prozent überschreiten, müsste er den Stammaktionären ein Kaufangebot unterbreiten. Aus diesem Grund hat Shareholder Value einen Teil der Vorzugsaktien in Stämme getauscht.

Bei der Einreichung in Spruchverfahren stellt Allianz Leben den größten Posten dar. Nicht zufrieden zeigte sich Herr Sachs mit der Entwicklung bei der Württemberg Hypo, da hier keine Nachbesserung zu verbuchen war. Dagegen flossen der Gesellschaft durch den Vergleich bei ComputerLinks 695 TEUR zu. Bezogen auf das eingereichte Volumen von 2,9 Mio. Euro bedeutete dies eine Nachbesserung von 23 Prozent. Insgesamt verfügte Shareholder Value zum Jahresende über ein eingereichtes Volumen von 12,9 Mio. Euro.

Getrennt hat sich Shareholder Value von Aktien an Stratec Biomedical und XING. Hier sah der Vorstand die ausreichende Sicherheitsmarge für ein Investment in die Aktie nicht mehr gegeben, so dass bei diesen Engagements Gewinne realisiert wurden. Trotz der starken Kursentwicklung von Sto seit der Depotaufnahme zu Kursen von gut 20 Euro schätzte Herr Sachs die Aktie weiter als attraktiv ein. Mit 22,5 Prozent ist Dr. Fink größter Aktionär der Shareholder Value Beteiligungen AG. Der Vorstand und weitere Aufsichtsratsmitglieder halten 7,4 Prozent. Entsprechend beläuft sich der Streubesitz auf 70,1 Prozent, so Herr Sachs.

Da erstmals seit 2008 wieder ein Bilanzgewinn ausgewiesen wurde, widmete sich der Vorstand anschließend der Gewinnverwendung. Mit der vorgeschlagenen Einstellung in die anderen Gewinnrücklagen soll die Gesellschaft gestärkt werden. Zudem bietet es für viele Aktionäre einen Vorteil, da die Dividende zu versteuern wäre. Die Thesaurierung führt zu einer Werterhöhung und so können die Aktionäre mit Investments vor 2009 ihren Bestand steuerfrei veräußern. Auch die sonstigen Aktionäre erlangen zumindest einen Steuerstundungseffekt. Wie Herr Sachs weiter ausführte, entspricht die Thesaurierung der angekündigten Dividendenpolitik.

Zusätzlich wurde auch die Maßnahme einer Kapitalherabsetzung geprüft. Eine größere Ausschüttung hätte jedoch die Gesellschaft in ihren zukünftigen Wachstumschancen begrenzt. Kritisch sah Herr Sachs hierbei auch, dass angesichts der sechsmonatigen Ausschüttungssperre die dafür nötige Liquidität geblockt ist. Als probates Mittel beurteilte der Vorstand dagegen einen Aktienrückkauf, da dieser sehr flexibel einsetzbar ist. Herr Sachs teilte den Aktionären überdies mit, dass die Aufsichtsratsvergütung je Mitglied von 1.000 Euro auf 2.000 Euro angehoben werden soll, was weiterhin eine sehr moderate Entlohnung darstellt.

Anschließend ging Vorstandsmitglied Frank Fischer näher auf das Value Investing der Gesellschaft ein. Dazu gehören die vier folgenden Prinzipien: hohe Sicherheitsmarge, Mr. Market, das Eigentümerkriterium und der strukturelle Wettbewerbsvorteil des Unternehmens. Einen wichtigen Punkt stellt laut Herrn Fischer der Bereich Behavioral Finance dar, der sich mit dem irrationalen Verhalten der Marktteilnehmer beschäftigt.

Wenn hierbei besonders signifikante strukturelle Signale vorliegen, soll eine Absicherung des Portfolios über einen Hedge erfolgen. Während sich die Lage in Deutschland noch relativ gut darstellt, sah der Vorstand das sonstige Euroland bereits im Rezessionsmodus. Dies wertete Herr Fischer als erstes Warnsignal, da rund 60 Prozent der deutschen Exporte in den Euroraum gehen. Aber die Konjunkturerwartungen werden auch in Deutschland schwächer und es kommt zu einer eingetrübten Stimmung, meinte Herr Fischer.

Als Lösungen werden derzeit mehr Zentralbankgeld oder ein Schulden finanziertes Wachstumsprogramm für Europa propagiert. Hierin sah Herr Fischer deutliche Gefahren, besonders für die Inhaber von Anleihen. Mit Realwerten fühlte er sich dagegen noch relativ gut und so rechnete er mit einer besseren Entwicklung für Aktien. Bei entsprechenden negativen Signalen soll ein Teil des Portfolios „gehedged“ werden, um mögliche Verluste zu vermeiden, so Herr Fischer zum Ende seiner Ausführungen.

Allgemeine Diskussion

Rechtsanwältin Marion Kostinek von der Investors Communication Group bedankte sich beim Vorstand, dass bereits Ausführungen im Hinblick auf die Dividende gemacht wurden. Zudem empfand sie den Vorstandsvortrag als sehr informativ. Auch dass der innere Wert in einem schwierigen Marktumfeld annähernd auf Höchststand liegt, hob sie positiv hervor. Sie interessierte, ob Nachbesserungsrechte bei der Anlageentscheidung eine Rolle spielen. Laut Herrn Sachs spielen potenzielle Nachbesserungsrechte nicht die entscheidende Rolle. Im Laufe der Zeit kann das Thema bei Anlagen aber zum Tragen kommen und dann nimmt die Gesellschaft ihre Rechte auch aktiv wahr.

In diesem Rahmen bat Frau Kostinek um Angabe, wie eine Anlageentscheidung getroffen wird, da die Gesellschaft über keine Mitarbeiter verfügt. Wie Herr Sachs berichtete, werden die personellen Ressourcen in der Shareholder Value Management AG vorgehalten. Zunächst erfolgt ein Screening-Prozess, der nach mehreren Kriterien durchgeführt werden kann, um interessante Aktien zu entdecken. Daneben gewinnt man aber auch Ideen über sonstige Informationsquellen. Die dann vorliegenden interessanten Titel werden einem Pre-Check unterzogen. Sobald dieser positiv ausfällt, erfolgt in einem nächsten Schritt die qualitative Untersuchung, bevor die Bewertungsfragen ins Spiel kommen. Derzeit ist die Gesellschaft in 14 Titel investiert, auf der Watchlist stehen rund 50 Titel, teilte Herr Sachs mit.

Angesprochen auf die freie Liquidität bezifferte Herr Sachs diese auf aktuell knapp 0,5 Mio. Euro. Die Summe ist als Festgeld bei der Bank angelegt. Informationen verlangte Frau Kostinek im Hinblick auf eine mögliche Anlage in Edelmetallen. Edelmetalle werden derzeit nicht ins Auge gefasst, zumal sie keinen Ertrag abwerfen und somit auch kein klassisches Value-Investment darstellen, betonte der Vorstand.

Weitere Fragen von Frau Kostinek beschäftigten sich mit der Kreditlinie, den Verwaltungskosten für das Depot von über 300 TEUR und das Wahrnehmen von Interessen bei größeren Depotpositionen. In Erwartung des Liquiditätszuflusses waren bereits Anschlussinvestments getätigt und somit die Verbindlichkeiten leicht nach oben gefahren worden. Derzeit verfügt Shareholder Value laut Herrn Sachs über Kreditlinien von 5 Mio. Euro, die nicht in Anspruch genommen sind. Der Vorstand wies darauf hin, dass eine falsche Zahl genannt wurde. Die Verwaltungskosten sanken im letzten Jahr durch eine geringere Performancefee nämlich von 312 auf 270 TEUR. Diese Kosten enthalten die Vergütung der Shareholder Value Management AG. In einigen Beteiligungen werden die Interessen sogar über Aufsichtsratsmandate wahrgenommen. Darüber hinaus werden auch außerhalb die Vorstände der Beteiligungen kontaktiert, um bei wesentlichen Punkten Einfluss auf Entscheidungen zu nehmen.

Frau Kostinek sprach an, wie Abschreibungen bei Depotpositionen verhindert werden können. Nach Aussage von Herrn Sachs gibt es in der Gesellschaft keine klare „Stop-loss-Denke“. Bei rückläufigen Kursen wird aber geprüft, ob die Überlegungen und Einschätzungen zur Beteiligung noch intakt sind. Falls dies der Fall ist, wird die Möglichkeit genutzt, günstig nachzukaufen. Schließlich bat Frau Kostinek noch um Ausführungen zur Dividendenpolitik und der Zielgröße beim NAV. Derzeit bestehen keine Pläne, eine Dividende auszuschütten, stellte Herr Sachs klar. Allerdings könnte es zu Aktienrückkäufen kommen, wenn der Discount des Aktienkurses auf den inneren Wert wieder zunimmt. Eine konkrete Zielgröße für den NAV im laufenden Jahr wollte Herr Sachs nicht nennen, da dies auch von sehr vielen externen Faktoren abhängt. In Summe war er aber überzeugt, zweistellige Renditen pro Jahr erzielen zu können.

Ein Aktionär vertrat die Ansicht, dass auch das Hedging Gefahren mit sich bringt. Wie Herr Fischer erklärte, hat er das Hedging im privaten Rahmen schon seit einigen Jahren betrieben. Dabei stellte sich auch ganz klar heraus, dass einige Instrumente in Krisenzeiten dafür nicht geeignet sind. Zur Absicherung werden nur liquide Futures auf den DAX oder den EuroStoxx600 eingesetzt. Wichtig ist dabei auch, disziplinierte Stopps zu setzen. Zudem räumte Herr Fischer ein, dass die Absicherung nicht jedes Mal zum Erfolg führt. Der Aktionär sah momentan zudem günstige Aktienbewertungen in vielen Krisenländern im Euroraum. Herr Fischer stimmte ihm in dieser Hinsicht durchaus zu, allerdings sah er auch bei Titeln im DACH-Raum noch ausreichend gute Chancen angesichts einer niedrigen Bewertung. Zudem bietet das Engagement im DACH-Raum die Möglichkeit, eine gewisse Nähe zu den Unternehmen aufzubauen.

Nähere Erläuterungen zum Haftungsdach erbat der Aktionär Dengler. Hierbei handelt es sich um die einfachste Form, eine eigene Zulassung erst einmal zu vermeiden, da dies sehr aufwändig ist, erklärte Herr Sachs. Für die Leistungserbringung erhält das Haftungsdach jedoch eine Vergütung. Im Rahmen der strengen Regeln mussten die Vorstände auch die privaten Depots gegenüber dem Haftungsdach offenlegen. Darüber

hinaus erfolgte noch ein Prüfungsgespräch. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) legt hierbei periodisch fest, welche Berater des Haftungsdachs einer eingehenden Prüfung unterzogen werden, so Herr Sachs.

Abstimmungen

Nach Ende der Diskussion konnte Dr. Drill zu den Abstimmungen überleiten. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6.975.000 Euro, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren 337.943 Aktien entsprechend 48,45 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden entweder einstimmig oder bei 2.500 Gegenstimmen im Sinne der Verwaltung gefasst. Dies waren die Einstellung des Gewinns in die Rücklagen (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Wedding & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5) und die Neufassung der Aufsichtsratsvergütung (TOP 6).

Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG hat nach dem hervorragenden Jahr 2010 auch das Geschäftsjahr 2011 erfolgreich abgeschlossen. Damit konnte der noch verbliebene Verlustvortrag komplett abgebaut werden. Im Jahresverlauf nutzte die Gesellschaft die Möglichkeit, bei einigen Positionen Gewinne zu realisieren. Die positive Geschäftsentwicklung hat sich auch in steigenden Aktienkursen niedergeschlagen.

Im laufenden Jahr setzte sich die erfreuliche Entwicklung weiter fort. Ende April lag der innere Wert der Aktie bei über 33 Euro. Die Aktie weist zwar immer noch einen Discount gegenüber dem inneren Wert auf, der Abschlag hat sich gegenüber dem Vorjahr aber verringert. Hierbei ist zu betonen, dass die Gesellschaft das eingereichte Nachbesserungsvolumen in keiner Weise im inneren Wert berücksichtigt. Nach dem Abschluss bei ComputerLinks beläuft sich das aktuelle Nachbesserungsvolumen noch auf rund 10 Mio. Euro. Angesichts des Discounts und der soliden Depotstruktur besitzt die Shareholder Value-Aktie somit noch weiteres Kurspotenzial.

Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG
Schaumainkai 91
D-60596 Frankfurt

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

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



GSC Research GmbH
Pempelforter Str. 47
D-40211 Düsseldorf

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

E-mail : info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de