

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 ISIN DE0006059967

am 21.05.2014 in Frankfurt am Main

Erfolgreicher Pulsion-Verkauf eröffnet weitere Investitionsmöglichkeiten

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2013
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2014
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 21. Mai 2014 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt. Das vergangene Jahr bescherte dem Unternehmen einen weiteren deutlichen Anstieg des inneren Wertes, aufgrund nur minimaler Verkäufe wies die Gesellschaft jedoch einen leichten Verlust aus. Rund 100 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in den Räumen der Deutschen Nationalbibliothek eingefunden, um sich über die weiteren Aussichten zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael Drill eröffnete die Hauptversammlung und berichtete über die Arbeit des Aufsichtsrats. Besonders hob er dabei die erteilte Genehmigung hervor, wonach die Position in Pulsion-Aktien den Depotanteil von 20 Prozent überschreiten darf. Nach dem Verlesen der sonstigen Formalien übergab Dr. Drill das Wort an das Vorstandsmitglied Reiner Sachs.

Bericht des Vorstands

Nach Ansicht von Herrn Sachs war 2013 wieder ein sehr gutes Jahr für die Börse und die Gesellschaft. Der innere Wert stieg um 22,9 Prozent. Über die letzten fünf Jahre legte er sogar um durchschnittlich 24,2 Prozent zu. Im Jahresabschluss musste jedoch ein kleiner Fehlbetrag ausgewiesen werden. Wie Herr Sachs weiter berichtete, hat sich die Gesellschaft personell deutlich verstärkt. Unterhalb des Vorstands werden jetzt fünf Analysten beschäftigt, womit ein noch breiteres Spektrum an Unternehmen abgedeckt werden kann.

Der SDAX stieg im vergangenen Jahr um 29,3 Prozent, der DAX erhöhte sich ebenfalls deutlich um 25,5 Prozent. Mit einem Anstieg von 22,9 Prozent beim inneren Wert blieb die Gesellschaft leicht dahinter zurück. Auf Sicht eines einzigen Jahres hielt Herr Sachs dies jedoch für kein Problem, zumal der Anstieg des inneren Wertes nach Abzug aller Kosten ausgewiesen wird. Weniger erfreulich stellt sich dagegen die Stagnation beim Börsenkurs dar. Allerdings wurde zu Beginn des Jahres bei der Aktie ein Aufgeld auf den inneren Wert bezahlt, was laut Herrn Sachs bei Beteiligungsgesellschaften nur ganz selten geschieht. Zudem hatte der Aktienkurs im Jahr 2012 um immerhin 79 Prozent zugelegt.

Im Jahresverlauf 2013 stellte sich beim Börsenkurs wieder ein Discount auf den inneren Wert ein, was Herr Sachs als eine Normalisierung erachtete. Seit Jahresanfang kam es wieder zu Kurssteigerungen, so dass sich aktuell der Discount auf etwa 11 Prozent beläuft. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wies Shareholder Value einen Fehlbetrag von 145.000 Euro aus. Dies führte Herr Sachs auf nur geringe Aktienverkäufe zurück. Entsprechend sanken die realisierten Kursgewinne von 5,5 Mio. Euro auf nur noch 0,88 Mio. Euro. Trotz zum Teil deutlicher Kurssteigerungen sah der Vorstand bei vielen Beteiligungen noch nicht das Ausstiegslevel erreicht.

Allerdings erhöhten sich dadurch die stillen Reserven von 7,4 auf 14,2 Mio. Euro. Die höchsten stillen Reserven lagen dabei in den Positionen Pulsion, WMF und Secunet. Im ersten Quartal des laufenden Jahres erfolgte dann aber der Verkauf der Pulsion-Beteiligung mit einem Gewinn von 6,5 Mio. Euro, gab Herr Sachs bekannt. Vor diesem Hintergrund war sich der Vorstand relativ sicher, im kommenden Jahr über einen hohen Jahresüberschuss für 2014 berichten zu können. Der geringe Verlust für das abgelaufene Jahr soll auf neue Rechnung vorgetragen werden.

Die langfristige Entwicklung der Gesellschaft seit 2001 bleibt weiterhin erfreulich. Nach Aussage von Herrn Sachs beläuft sich der Zuwachs auf jährlich mehr als 8 Prozent inklusive Dividenden. Gegenüber dem SDAX legte der innere Wert seit 2001 um 52 Prozent mehr zu, der Zuwachs gegenüber dem DAX belief sich in diesem Zeitraum sogar auf 135 Prozent. Kumuliert weist Shareholder Value seit 2001 eine Performance von 194 Prozent auf. Lediglich im vergangenen Jahr blieb die Gesellschaft 6 Prozent hinter dem SDAX zurück. Wie Herr Sachs weiter mitteilte, bewegte sich der Discount über weite Strecken zwischen 10 und 20 Prozent. In der Krise des Jahres 2008 erhöhte sich der Discount zum inneren Wert drastisch auf bis zu 40 Prozent. Anfang 2013 stellte sich mit einem Aufgeld von 8 Prozent eine ungewöhnliche Situation dar. Zum Jahresende lag der Discount wieder bei 11 Prozent, immerhin ging diese Änderung ohne Kursverlust einher, war Herr Sachs zufrieden.

Das Depot umfasste 15 Gesellschaften, von denen die fünf größten Beteiligungen einen Depotanteil von 62 Prozent ausmachten. Laut Herrn Sachs waren die fünf größten Positionen Pulsion, WMF, Update Software, Secunet Security Networks und SMT Scharf. Daneben befanden sich noch InnoTec, Renk, WashTec, Sto, Württembergische Leben, Informica Real Invest, PVA Tepla, Edding, Studio Babelsberg und P&I im Depot. Aktuell stellt die Update Software AG die größte Depotposition dar. Unter den fünf größten Positionen sind auch noch WMF, Secunet, InnoTec und SMT Scharf.

Die Einreichungen bei Spruchverfahren bezifferte Herr Sachs auf 9,96 Mio. Euro. Der Erwartungswert ist allerdings im Frühjahr gesunken, da das Landgericht Stuttgart bei der mit Abstand größten Position Allianz Leben keinen Nachbesserungsanspruch entschied. Diese Entscheidung wird natürlich vor dem Oberlandesgericht Stuttgart angegriffen, dies ist aber nicht für streubesitzfreundliche Entscheidungen bekannt, machte sich Herr Sachs nur geringe Hoffnungen. Etwaige Nachbesserungen waren aber auch nicht im ausgewiesenen NAV der Gesellschaft enthalten.

Auch im letzten Jahr hat der Vorstand wieder Aktionärsinteressen wahrgenommen, teilte Herr Sachs mit. So wurde der Formwechsel bei Sto gerichtlich angegriffen, da er eine Benachteiligung des Streubesitzes gebracht hätte. Im ersten Verfahren war man dann auch erfolgreich, hat aber trotzdem einen Vergleich geschlossen. Darin wurde die Haftungsvergütung auf 40.000 Euro beschränkt und die Kosten des Formwechsels, die das Unternehmen zu tragen hat, wurden auf 150.000 Euro begrenzt. Zudem konnte erreicht werden, dass die Börsennotierung von Sto in die Satzung aufgenommen wurde. Damit erfordert nach den Worten von Herrn Sachs ein Delisting einen Hauptversammlungsbeschluss und eine Satzungsänderung. Hierbei ermutigte Herr Sachs die Anwesenden, dies auch bei anderen Gesellschaften anzustreben. Institutionelle Investoren müssten gleich beim Börsengang auf die Aufnahme der Börsennotierung in die Satzung drängen, brachte der Vorstand seine Hoffnung zum Ausdruck.

Bei der Beteiligung SMT Scharf hatte man jüngst auf der Hauptversammlung den Antrag auf Abwahl des Aufsichtsrats gestellt. Die Abwahl und die Neubesetzung wurden dann mit großer Mehrheit beschlossen. Wie Herr Sachs informierte, erfolgte die Besetzung des Aufsichtsrats mit Personen, die über enorme Kenntnisse im Bereich Bergbau verfügen. Anschließend ging der Vorstand auf einige langfristige Anlageerfolge ein. Bei Sto erfolgten die ersten Käufe im Jahr 2005 bei Kursen um 21 Euro. Bei steigenden Kursen konnten einige Aktien abgegeben werden, in 2011 erfolgten dann aber wieder Zukäufe bei deutlich höheren Kursen von etwa 95 Euro. Auch wenn sich der Kurs seitdem weiter deutlich nach oben bewegte, sah der Vorstand das Bewertungsziel noch nicht erreicht.

Bei InnoTec erfolgte der Einstieg im vergangenen Jahr bei Kursen um 7,50 Euro. Auch hier machte man eine deutliche Unterbewertung aus, was Kurse von über 11 Euro aktuell bestätigen. Für die weitere Zukunft von InnoTec zeigte sich Herr Sachs sehr zuversichtlich und er konnte sich weitere Zukäufe vorstellen. Bei Pulsion dauerte es etwas länger, bis sich die Erfolge einstellten. Die ersten Käufe fanden bei etwa 6 Euro statt, bevor der Kurs dann auf unter 2 Euro einbrach. Dies war laut Herrn Sachs vor allem auf Probleme bei den handelnden Personen zurückzuführen. Durch die Übernahme des Aufsichtsratsvorsitzes durch den größten Aktionär kam es dann zu einer Beruhigung und zu deutlich steigenden Kursen. Die deutlich steigenden Kurse führten dazu, dass Pulsion beim Depotwert die Grenze von 20 Prozent erreichte. Der Aufsichtsrat genehmigte dann aber eine Überschreitung dieser Grenze. Wie Herr Sachs bekanntgab, machte sich diese Entscheidung bezahlt, denn danach konnten noch einmal 29 Prozent Kurszuwachs erzielt werden.

Sein Vorstandskollege Frank Fischer ging dann kurz auf Überlegungen ein, die bei der Anlageentscheidung ebenfalls eine Rolle spielen. Auch wenn viele externe Effekte nicht beeinflussbar sind, müsse man sich zumindest Gedanken über das „große Bild“ in der Wirtschaft machen, meinte Herr Fischer. Interessant hielt er dabei einen Vergleich von Konjunkturerwartung und aktueller Lage. Hierbei drehen die Erwartungen deutlich früher als die Einschätzung der Lage. Derzeit befinden sich die Erwartungen auf einem relativen Maximum und könnten nach unten kippen, so der Vorstand.

Wichtig hielt Herr Fischer auch Sentimentindikatoren, die dann vorlaufend sind, wenn nicht die Politik oder die Notenbanken die Richtung vorgeben. Je geringer die Marktkapitalisierung von Unternehmen ist, desto geringer ist ihre Abdeckung durch Analysten. Deshalb kümmert sich Shareholder Value auch weiter um kleinere Werte, da dort eher noch Werte entdeckt werden können, die interessant sind und große Chancen bieten. Aus Sicherheitsgründen hält Shareholder Value auch öfter etwas mehr Cash, selbst wenn dies in guten Zeiten dazu führt, dass man manchmal dem Markt hinterherhinkt, betonte Herr Fischer zum Ende seiner Ausführungen.

Allgemeine Diskussion

Nach Ansicht von Frau Kostinek vom Investors Communication Group e.V. erreichte Shareholder einerseits mit einem NAV von 50,92 Euro einen absoluten Höchststand, wies andererseits aber auch einen Verlust von 0,22 Euro je Aktie aus. Positiv wertete sie, dass keine stichtagsbezogenen Kunstgriffe vollzogen wurden, um einen Gewinn auszuweisen. Allerdings interessierte sie, wie jetzt die Gelder aus dem Pulsion-Verkauf eingesetzt werden. Laut Herrn Sachs sollen die Mittel umsichtig investiert werden. Aktuell liegt die Cashquote auch noch bei 15,7 Prozent. Die Anlage in neuen Beteiligungen ist auch davon abhängig, wie sich die allgemeinen Marktumstände darstellen. Als Neuinvestment nannte der Vorstand die Lenzing AG bei Kursen von 40 Euro.

Des Weiteren bat Frau Kostinek um Aufklärung, wie sich das Ergebnis auf das Gehalt des Vorstands auswirkt. Die Shareholder Value Beteiligungen AG hat ein Beratungsmandat mit der Management AG. Neben einer Basisvergütung gibt es auch eine erfolgsabhängige Vergütung, die von der Entwicklung des inneren Wertes abhängt. Die Vorstände profitieren dann mittelbar davon, da sie die größten Anteile an der Shareholder Value Management AG halten, erklärte Herr Sachs.

Frau Kostinek sprach noch einmal die erzielte Einigung mit der Sto SE an. Die Vereinbarung bietet jetzt zumindest Schutz für eine gewisse Zeit, stellt nach Ansicht des Vorstands aber sicherlich keine Ewigkeitsgarantie dar. Angesprochen auf die Übernahme von Aufsichtsratsmandaten besteht nach Auffassung von Herrn Sachs hierbei kein ausdrücklicher Wunsch. Er erachtete es aber als wichtig, dass der Aufsichtsrat gut funktioniert und kompetent besetzt ist.

Im Hinblick auf die Notierung erkundigte sich Frau Kostinek nach der Zufriedenheit im Entry Standard. Herr Sachs hielt die dortige Notierung der Gesellschaft weiterhin für angemessen. Vor dem Hintergrund der bereits erzielten Verkaufsgewinne bat Frau Kostinek um eine Einschätzung zur zukünftigen Gewinnverwendung. Bei der aktuellen Gesetzeslage sollen die Gewinne auch zukünftig thesauriert werden, kündigte Herr Sachs an. Dies erachtete er sowohl für langjährige Anleger, die ihre Stücke steuerfrei halten, als auch für neue Anleger als vorteilhaft. Des Weiteren wollte Frau Kostinek wissen, wem die Einnahmen aus den Vorträgen von Herrn Fischer zufließen. Herr Fischer fühlte sich geschmeichelt, dass die Aktionärin davon ausging, er erhalte Gelder für seine Vorträge. Dies ist aber nicht der Fall, stellte Herr Fischer klar.

Herr Friedmann vertrat die Aktien der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV und ihm war angesichts der erneut sehr guten Performance beim inneren Wert der geringe Verlust nach HGB völlig egal. Er fand es allenfalls schade, dass für die Aktie an der Börse kein Aufgeld mehr gezahlt wird. Nachdem der Gesellschaft durch den Pulsion-Verkauf liquide Mittel zugeflossen sind, interessierte sich Herr Friedmann als Vergleich für die durchschnittliche Cashquote im abgelaufenen Jahr. Auf Basis der Monatsschlussstände bezifferte Herr Sachs die durchschnittliche Cashquote auf 6,5 Prozent im Vergleich zu aktuell 15,7 Prozent.

Erläuterungsbedarf meldete Herr Friedmann im Hinblick auf den Anlageerfolg an, der als Bemessung für die Vergütung gilt. Als Anlageerfolg wird die Veränderung des NAV des Portfolios der Gesellschaft nach Kosten definiert, so Herr Sachs. Die variable Vergütung wird aber erst fällig, wenn in zwölf Monaten ein Anstieg von mehr als 10 Prozent erreicht wird und dann auch nur für den Betrag, der frühere Höchststände überschreitet (High Watermark).

Danach erkundigte sich Herr Friedmann nach privaten Handelsrestriktionen der Vorstände und wie bei Parallelinvestments zwischen AG und Fonds getrennt wird. Die Vorstände dürfen kein Frontrunning betreiben und auch keine gegenläufigen Geschäfte eingehen, erklärte Herr Sachs. Dabei unterliegen die Vorstände auch der strengen Überwachung durch das Haftungsdach. Sollte es zu Parallelinvestments kommen, dann werden die Positionen nach der angestrebten Größe des Investments aufgeteilt. Meist erfolgen die Investments aber zu unterschiedlichen Zeiten, auf jeden Fall besteht aber immer eine Gleichbehandlung, betonte der Vorstand.

Eine Nachfrage von Herrn Friedmann richtete sich auf die Steuerprüfung der Gesellschaft. Für die Jahre 2008 bis 2010 ist die Prüfung noch nicht abgeschlossen und es gab auch noch keine Schlussbesprechung, teilte der Vorstand mit. Es gab jedoch schon eine Prüfung für die Vorjahre und hier gab es

laut Herrn Sachs keine Beanstandung hinsichtlich der Bilanzierung von Beteiligungen im Anlage- und Umlaufvermögen. Da bisher kaum Verkäufe erfolgten, erkundigte sich Herr Friedmann nach dem Kurspotenzial des aktuellen Portfolios. Das Potenzial sah Herr Sachs im Bereich von 0 bis 40 Prozent, wobei er die Cashquote als 0 Prozent einschätzte. Er räumte auch ein, dass sich einige Titel in der Nähe der Exitmarke befinden.

Des Weiteren bat der Aktionär um eine Einschätzung, ob es für die Aktie einen sogenannten Burggraben gibt. Im Grunde gibt es einen solchen Burggraben nicht, meinte Herr Sachs, auch wenn die Shareholder Value Beteiligungen AG eine Stellung einnimmt, die so nicht oft vertreten ist. Allerdings wäre der Ansatz sicherlich reproduzierbar. Im Hinblick auf die Tendenzen zum Delisting am Kapitalmarkt sah Herr Sachs bei der derzeitigen Rechtslage keine guten oder greifenden Rechtsmittel, um ein Delisting zu verhindern.

Herr Hock bat um Aufklärung zu den ausgewiesenen Verwaltungskosten von 880.000 Euro und den Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 590.000 Euro. Der größte Posten mit 526.000 Euro entfiel bei den Abschreibungen auf die Aktien der SMT Scharf. Wie der Vorstand weiter informierte, beläuft sich die Basisvergütung auf ein Prozent vom Depotvolumen, was im letzten Jahr 344.000 Euro waren. Daneben wurde noch eine erfolgsabhängige Vergütung von 397.000 Euro gezahlt und dies dann jeweils noch zuzüglich Umsatzsteuer. Die Berechnung des Anlageerfolgs umfasst dabei immer den Zeitraum vom 1. Dezember bis zum 30. November, um die Abgrenzungsproblematik über den Jahreswechsel zu vermeiden.

Abstimmungen

Nach dem Ende der Aussprache leitete Dr. Drill zu den Abstimmungen über. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6.975.000 Euro, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren 329.819 Aktien entsprechend 47,29 Prozent vertreten. Die Beschlüsse erfolgten alle einstimmig im Sinne der Verwaltung. Dies waren die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3) sowie die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 4).

Fazit und eigene Meinung

Mit einem Anstieg des inneren Wertes um 22,9 Prozent verzeichnete die Shareholder Value Beteiligungen AG wieder ein erfolgreiches Jahr 2013, auch wenn die Gesellschaft damit leicht hinter der Entwicklung der Indizes zurückblieb. Der Aktienkurs entwickelte sich im vergangenen Jahr seitwärts und baute dadurch das zu Jahresbeginn bestehende Aufgeld ab. Derzeit weist der Aktienkurs wieder einen Discount von rund 10 Prozent zum inneren Wert auf.

Im laufenden Jahr konnte das Management die Beteiligung an Pulsion sehr erfolgreich und mit hohen Gewinnen veräußern. Damit bieten sich dem Unternehmen nun wieder neue Investitionsmöglichkeiten. Auch das „kleine Problemkind“ SMT Scharf sollte nach einer Neubesetzung des Aufsichtsrats langsam wieder besseren Zeiten entgegensehen. Daneben besitzt die Gesellschaft noch einige aussichtsreiche Kandidaten im Portfolio wie beispielsweise Secunet. Nach den ganzen Abhörskandalen dürfte das Thema Sicherheit in der Kommunikation weiter an Bedeutung gewinnen. Angesichts der guten Aufstellung und des bestehenden Discounts auf den inneren Wert bleibt die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG ein attraktives Investment.

Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG
Schaumainkai 91
D-60596 Frankfurt

Tel.: +49 (0)69 / 66 98 30-0
Fax: +49 (0)69 / 66 98 30-16

Internet: www.shareholdervalue.de
E-Mail: info@shareholdervalue.de

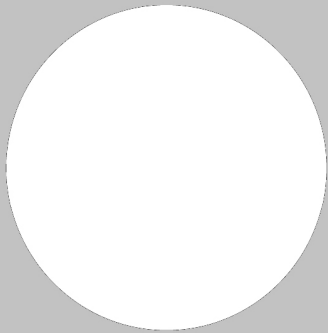
Ansprechpartner Investor Relations

Reiner Sachs

Tel.: +49 (0)69 / 66 98 30-11

Fax: +49 (0)69 / 66 98 30-16

E-Mail: reiner.sachs@shareholdervalue.de



GSC Research GmbH
Pempelforter Str. 47
D-40211 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

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