

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 **ISIN** DE0006059967

am 11.05.2016 in Frankfurt am Main

Weiter auf Erfolgskurs

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2015
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Neuwahl des Aufsichtsrats
(Vorschlag: Herren Dr. Michael Drill, Starnberg; Dr. Helmut Fink, Bregenz;
Diplom-Bankfachwirt Volker Schindler, Pfungstadt)
5. Beschlussfassung über die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals
durch Satzungsänderung
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2016
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 11. Mai 2016 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt. Für das vergangene Jahr wies die Gesellschaft mangels Gewinnrealisierung zwar einen kleinen Verlust aus, der innere Wert legte dagegen kräftig zu. Rund 100 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in der Deutschen Nationalbibliothek eingefunden, um sich über die weiteren Perspektiven des Unternehmens zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael Drill eröffnete die Hauptversammlung und wies auf zwei zustimmungspflichtige Geschäfte durch den Aufsichtsrat hin. Zunächst ging es um weitere Zukäufe bei der i:FAO AG und dann das Überschreiten der 20-Prozentschwelle dieses Wertes bezogen auf das Depotvolumen. Nach dem Verlesen der sonstigen Formalien übergab Dr. Drill das Wort an den Vorstandsvorsitzenden Reiner Sachs.

Bericht des Vorstands

Nach Aussage von Herrn Sachs war 2015 ein gutes Jahr für die Börse und die Gesellschaft. So legte der innere Wert um 18,4 Prozent zu. Dies liegt deutlich über dem durchschnittlichen Wertzuwachs von 9,3 Prozent. Nach HGB wies das Unternehmen jedoch einen Verlust von 0,61 Mio. Euro aus, teilte Herr Sachs mit. Die Mannschaft bei der Shareholder Value Management AG wurde weiter vergrößert, im letzten Jahr kamen zwei neue Personen hinzu.

Mit einem Zuwachs beim inneren Wert von 18,4 Prozent lag die Gesellschaft deutlich vor dem DAX, der sich um 9,6 Prozent verbesserte. Allerdings entwickelte sich der SDAX mit einem Plus von 26,6 Prozent noch besser, räumte der Vorstandsvorsitzende ein. Im Mehrjahresvergleich liegt die Gesellschaft jedoch deutlich vor den Indizes. Noch erfreulicher gestaltete sich die Entwicklung beim Börsenkurs mit einem Zuwachs von 32 Prozent. Dadurch verringerte sich der Discount zum inneren Wert von 15 auf unter 5 Prozent. Dieser Trend setzte sich laut Herrn Sachs auch 2016 fort. Derzeit liegt der Kurs sogar über dem inneren Wert, was der Vorstandsvorsitzende als hohen Vertrauensbeweis erachtete.

Der Jahresabschluss weist einen Fehlbetrag auf, da nur wenige Kursgewinne realisiert wurden und Abschreibungen in etwa gleicher Höhe anfielen. Im April erfolgte der Verkauf der Lenzing-Position mit einem Gewinn von 0,5 Mio. Euro bei einem Plus von etwa 50 Prozent. Im weiteren Jahresverlauf trennte man sich auch von Sto-Aktien bei Kursen von durchschnittlich über 160 Euro. Der daraus resultierende Gewinn von 2 Mio. Euro entsprach mehr als einer Verfünffachung gegenüber dem Einstand.

Bei den Abschreibungen waren 1,4 Mio. Euro auf SMT Scharf und 1,2 Mio. Euro auf Immunodiagnostic zu verbuchen. Wie Herr Sachs ausführte, hatte man bei SMT Scharf einen früheren Dreh des Rohstoffzyklus erwartet. Der Umsatz des letzten Jahres fiel jetzt aber besser als erwartet aus und das Unternehmen verbuchte einen Gewinn von 0,8 Mio. Euro. So hat sich die Aktie von ihrem Tief auch bereits wieder ein Drittel nach oben bewegt. Die Position wurde laut Herrn Sachs weiter aufgestockt.

Dagegen setzte sich der Kursverfall bei Immunodiagnostic weiter fort. Durch den neuen Großaktionär wurde jetzt aber eine neue Unternehmensführung installiert, berichtete Herr Sachs. Die größte Position i:FAO hat einen Depotanteil von 20,8 Prozent. Herr Sachs zeigte sich zuversichtlich, dass das Geschäft im Zusammenspiel mit dem Großaktionär Amadeus erfolgreich international ausgeweitet werden kann.

Im vergangenen Jahr vereinnahmte die Shareholder Value Beteiligungen AG Dividendeneinnahmen in Höhe von 0,57 Mio. Euro. Die Verwaltungskosten Depot haben sich auf 1,05 Mio. Euro verdoppelt. Neben der Basisvergütung, die sich durch das höhere Depotvolumen auf knapp 0,46 Mio. Euro erhöhte, fiel auch eine performanceabhängige Vergütung von gut 0,42 Mio. Euro an. Inklusive Mehrwertsteuer ergaben sich dann die Aufwendungen von 1,05 Mio. Euro.

Durch die geringen Verkäufe stiegen jedoch die stillen Reserven von 6,7 auf 14,4 Mio. Euro. Laut Herrn Sachs entfielen die größten stillen Reserven auf WashTec, secunet und InnoTec. Im Hinblick auf die langfristige Performance seit 2001 konnte der SDAX um 106 Prozent outperformt werden, informierte der Vorstandsvorsitzende. Gegenüber dem DAX belief sich die Outperformance sogar auf 236 Prozent.

Der Discount des Aktienkurses gegenüber dem inneren Wert lag in den letzten Jahren meist zwischen 10 und 20 Prozent. In der großen Krise 2008/09 stieg der Discount auf bis zu 40 Prozent an. Wie Herr Sachs ausführte, lag der Kurs Anfang 2013 und auch jetzt wieder über dem inneren Wert. Das Depot umfasste zum Jahresende 14 verschiedene Gesellschaft, von denen die neun größten Positionen 97 Prozent des Volumens ausmachten. Die fünf größten Werte entsprachen einem Anteil von 68 Prozent. Dies waren nach Angabe von Herrn Sachs i:FAO, Software AG, WashTec, InnoTec und secunet.

Zum 30. April 2016 machten die fünf größten Positionen bereits knapp 79 Prozent des Volumens aus. Mit einem Anteil von 20,9 Prozent ist Stada nun neu im Depot enthalten. Im Gegenzug fiel die Software AG aus den Top Fünf heraus, nachdem über die Hälfte der Position verkauft wurde. Der jetzige Anteil liegt noch bei 6,6 Prozent des Volumens. Durch den weiteren Kursanstieg beträgt der i:FAO-Anteil am Volumen jetzt 25,2 Prozent. Die weiteren Positionen machten WashTec, SMT Scharf und secunet aus.

Wie Herr Sachs weiter bekanntgab, hat die Shareholder Value Beteiligungen AG 14,9 Prozent an Intershop erworben. Zusammen mit der Shareholder Value Management AG liegt der Anteil bei 24,9 Prozent. Beim Kauf der Anteile hatte die Gesellschaft einen Treuhänder eingeschaltet. Der Anteil von 24,9 Prozent ist be-deutsam, da Intershop über Verlustvorträge von rund 500 Mio. Euro verfügt. Bei einem Überschreiten der Anteilsgrenze von 25 Prozent gingen die Verlustvorträge anteilig verloren, erklärte der Vorstandsvorsitzende.

Derzeit hält die Shareholder Value Beteiligungen AG an vier Gesellschaften meldepflichtige Anteile. Dies waren nach Angabe von Herrn Sachs Intershop, SMT Scharf, i:FAO und Immunodiagnostic. Das Andienungsvolumen in Spruchstellenverfahren hat sich leicht auf 9,7 Mio. Euro reduziert. Im vergangenen Jahr ist Lindner herausgefallen. Bei einem 18-prozentigen Aufschlag vereinnahmte die Gesellschaft einen Betrag von 50.000 Euro. Die möglichen Chancen aus einer Nachbesserung sind aber nicht im inneren Wert enthalten, betonte der Vorstandsvorsitzende.

Im Rahmen der Aufsichtsratswahl stellen sich alle jetzigen Mitglieder erneut zur Wahl, kündigte Herr Sachs an. Dr. Fink, der jüngst einen Anteil von mehr als 25 Prozent gemeldet hat, soll anschließend zum Aufsichtsratsvorsitzenden gewählt werden. Beim Tagesordnungspunkt genehmigtes Kapital handelt es sich lediglich um einen Vorratsbeschluss. Abschließend ging Herr Sachs noch kurz auf die Diskussionen um den § 8b Körperschaftssteuergesetz ein. Er zeigte sich zufrieden, dass das Vorhaben jetzt erst einmal zu-rückgestellt wurde.

Vorstandsmitglied Frank Fischer erläuterte dann noch einmal die Investitionskriterien der Gesellschaft. Im Rahmen des Value Investing müssen die Kandidaten in der Bewertung eine ausreichende Sicherheitsmarge aufweisen. Denn wichtig ist vor allem der günstige Einkauf, meinte Herr Fischer. Des Weiteren bevorzugt die Gesellschaft bei ihren Investments eigentümergeführte Firmen. Darüber hinaus sollen die Unternehmen einen wirtschaftlichen Burggraben besitzen, damit sie sich mit einem strukturellen Vorteil gegenüber Wettbewerbern schützen können. Im Rahmen von Mr. Market möchte die Gesellschaft auch Übertreibungen an den Börsen nutzen, um günstig Werte einsammeln oder teuer zu verkaufen.

Wie Herr Fischer berichtete, geht diese Lehre auf Benjamin Graham zurück. Eine hohe Ineffizienz und Volatilität kann dabei auch als große Chance gesehen werden. Als Beispiel nannte der Vorstand die WashTec AG, deren Kurs vor längerer Zeit durch einen Betrugsfall in den USA gedrückt war. Hierbei konnte dann ein Unternehmen zu günstigen Konditionen eingesammelt werden. Nach den Worten von Herrn Fischer kommt es an den Finanz- und Kapitalmärkten häufig zu einem irrationalen Verhalten.

Bei Stada engagiert sich mit Active Ownership Capital nun auch ein aktiver Investor, berichtete der Vorstand. Dabei soll nun auch die Vinkulierung der Aktien abgeschafft werden. Durch eine optimierte Produktentwicklung und eine höhere Effizienz machte Herr Fischer noch gute Chancen zur Ergebnisverbesserung aus. Durch die Aktivitäten kam es in den letzten Wochen schon zu einer sehr erfreulichen Kursentwicklung.

Die i:FAO AG bietet Software zur Reisekostenabrechnung, erklärte Herr Fischer. Mit dem neuen Großaktionär Amadeus, der in über 70 Ländern Niederlassungen hat, will die Gesellschaft verstärkt ins Ausland gehen. Wie der Vorstand erklärte, bietet dies sehr gute Ertragschancen, da die Umsätze bei I:FAO stark skalierbar sind. Auf jeden Fall wurde der Vertrieb schon kräftig ausgeweitet. Dagegen läuft der Vertrieb bei der Intershop AG noch nicht so rund. Sollte es das Unternehmen in die Gewinnzone schaffen, dann bestehen ausreichend Verlustvorträge. Oberstes Ziel sei eine Verbesserung der operativen Aktivitäten, erklärte Herr Fischer zum Ende seiner Ausführungen.

Allgemeine Diskussion

Als erste Rednerin meldete sich Frau Kostinek für die Investors Communication Group (ICG) zu Wort. Sie zeigte sich auch angesichts mangelnder Alternativen nicht verwundert, dass die Aktie nun keinen Discount mehr aufweist. Zwar wies die Gesellschaft formal einen Jahresfehlbetrag aus, dafür kam es zu einem starken Anstieg der stillen Reserven, konstatierte die Aktionärin. Sie regte dann auch an, über eine Anhebung der Aufsichtsratsbezüge nachzudenken.

Frau Kostinek bat dann um eine Einschätzung zu den Auswirkungen der neuen Marktmissbrauchsverordnung. „Wir halten die Vorschriften ein“, stellte Herr Sachs zunächst klar. Ab Juli müssen dann umfangreiche Insiderverzeichnisse geführt werden. Zudem wird die Gesellschaft auch ad-hoc-pflichtig, wenn es Meldungen gibt, die kursbewegend sein können. Bisher hatte man die EQS als Vertragspartner für die dgap-Meldungen. Derzeit befindet man sich in Verhandlungen, um dies auch hinsichtlich der neuen Vorschriften auszuweiten.

Des Weiteren erkundigte sich Frau Kostinek nach dem Wert der Verlustvorträge bei Intershop und den Kosten der dortigen Sonderprüfung. Die Verlustvorträge können nicht gleich ad hoc genutzt werden, erklärte Herr Sachs. Außerdem ist die Nutzung sehr stark von der weiteren Geschäftsentwicklung abhängig. Die Kosten der Sonderprüfung konnte der Vorstandsvorsitzende nicht genau beziffern, er ging aber davon aus, dass die Kosten bei der Gesellschaft verbleiben werden.

Im Hinblick auf WashTec interessierte Frau Kostinek, bei welchem Kurs man ein Rückkaufangebot annehmen würde. Mit der WashTec ist die Gesellschaft an einem Weltmarktführer mit 40 Prozent wiederkehrenden Umsätzen beteiligt. Die Aktie scheint jetzt eher am fairen Wert dran zu sein, zumal auch hohe Investitionen in eine neue Plattform fließen. Bei 55 Euro konnte sich Herr Fischer aber eine Abgabe der Aktien vorstellen. Auf der anderen Seite war er überzeugt, dass sich Geduld beim Halten der Aktie noch auszahlen wird.

Herr Herrmann erkundigte sich nach dem Kaufpreis der Intershop-Aktien und der Weitergabe an die Shareholder Value Beteiligungen AG. Den Kaufpreis je Aktie bezifferte Herr Sachs auf 1,28 Euro. Zusätzlich mussten 2,38 Cent je Aktie an den Erwerbstreuhänder gezahlt werden. Die 4,7 Mio. Aktien wurden dann zu 1,31 Euro je Stück an die Shareholder Value Beteiligungen AG abgegeben. Im Vorfeld hatte die Shareholder Value Management AG den Kaufpreis in bar für etwa acht Wochen hinterlegen müssen. Zur Bestätigung der Angemessenheit wurde auch der Aufsichtsrat angerufen, der dem Erwerb zustimmte, so Herr Sachs.

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 400.161 Aktien entsprechend 57,37 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle einstimmig im Sinne der Verwaltung gefasst. Dies waren die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl der Herren Dr. Drill, Dr. Fink und Schindler in den Aufsichtsrat (TOP 4), die Schaffung eines genehmigten Kapitals (TOP 5) und die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 6). Gegen 18:45 Uhr konnte Dr. Drill die Versammlung wieder beenden.

Fazit und eigene Meinung

Trotz eines kleinen ausgewiesenen Verlusts war 2015 für die Shareholder Value Beteiligungen AG ein sehr erfolgreiches Jahr. Denn der geringe Verlust war lediglich auf mangelnde Gewinnrealisierungen zurückzuführen. Im Gegenzug legte der innere Wert der Aktie kräftig um 18,4 Prozent zu und die stillen Reserven erhöhten sich von 6,7 auf 14,4 Mio. Euro. Dabei zeigten einige Beteiligungen eine äußerst erfreuliche Kursentwicklung.

Im laufenden Jahr ergaben sich bei der SVB schon einige bedeutende Umschichtungen. Bei der Stada AG engagiert sich neben der SVB bereits ein weiterer aktiver Investor, so dass hier in Zukunft mit Verbesserungen in der Profitabilität zu rechnen ist. Interessant ist auch die neue Beteiligung an der Intershop AG. Hier haben in der Vergangenheit schon mehrere Investoren versucht, die Gesellschaft in die Erfolgsspur

zu bringen. Sollte es der SVB jedoch gelingen, hier entsprechende Erfolge zu verbuchen, winken deutliche Kursgewinne. Ansonsten verfügt das Unternehmen weiterhin über sehr aussichtsreiche Beteiligungen. Der Aktienkurs reagierte bereits entsprechend und kletterte sogar über den inneren Wert. Aufgrund des erfolgreichen Managements und der interessanten Beteiligungen bleibt die SVB-Aktie weiter aussichtsreich.

Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG
Neue Mainzer Straße 1
D-60311 Frankfurt

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

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



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

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