

# Shareholder Value Management AG

## Dem verantwortungsvollen Investment verpflichtet

Neue Mainzer Str. 1 | D-60311 Frankfurt am Main  
Telefon +49 (0) 69 66 98 300 | [info@shareholdervalue.de](mailto:info@shareholdervalue.de)

[www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)

---

# Shareholder Value Management AG – dem verantwortungsvollen Investment verpflichtet

## Einleitung

Günter Weispfenning, der Gründer der Shareholder Value Management AG, errichtete 2003 die Share Value Stiftung. Zweck der Stiftung ist und war die Beschaffung von Mitteln für gemeinnützige Einrichtungen der Jugendhilfe, der Altenhilfe, des öffentlichen Gesundheitswesens und des Wohlfahrtswesens, in denen in christlichem Sinn Hilfe geleistet wird.

Günter Weispfenning war ein überzeugter Value-Investor. Auch das Vermögen der Share Value-Stiftung ist bis heute ausschließlich in Nebenwerten angelegt. Trotz aller Schwankungen der Kapitalmärkte konnte sie ihre Ausschüttungen, die hauptsächlich über Dividenden erzielt werden, jedes Jahr ausnahmslos steigern. Über den Austausch mit anderen Stiftern und aus den eigenen Wertvorstellungen heraus entstand der Gedanke des nachhaltigen Investierens: Kapital nicht nur renditeorientiert, sondern auch verantwortungsvoll anzulegen. Dabei steht an erster Stelle die nachhaltige Rendite, sprich eine mittel- bis langfristig überdurchschnittliche Wertentwicklung bei gleichzeitiger Vermeidung des permanenten Kapitalverlustes. Diese Philosophie wurde später auch von der Shareholder Value Management AG übernommen. Die Share Value Stiftung wurde nach dem Tod Günter Weispfennings im Jahr 2011 Aktionärin der Shareholder Value Management AG, um seinen Zielen weiterhin Rechnung zu tragen.

Im Laufe der Zeit wuchs die Notwendigkeit, diese Kriterien und die dahinterstehenden Prozesse zu strukturieren. In Anlehnung an den „**Leitfaden für ethisch nachhaltige Geldanlage der Evangelischen Kirche in Deutschland**“ hat die Shareholder Value Management AG 2013 gemeinsam mit dem **Researchanbieter Sustainalytics** zunächst einen Katalog von Ausschlusskriterien für den „Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen“ entwickelt. Damit wurden wir zum einen den Anforderungen von speziellen Investorengruppen des Fonds gerecht, zum anderen spielen diese Kriterien seitdem aber auch im Rahmen unseres Risikomanagements eine Rolle. Dieser ethische Leitfaden gilt heute für alle Vertreter der Reihe der „**Frankfurter Fonds**“, die wir beraten.

In den vergangenen Jahren haben wir unsere Verpflichtung zu einem nachhaltigen Investmentansatz weiter ausgebaut. Neben der **Berücksichtigung des UN Global Compact** (s. unten) gehört dazu auch die schriftliche **Verpflichtung zur Einhaltung der Prinzipien für ein verantwortungsvolles Investment der Vereinten Nationen** (UN Principles for responsible Investment; UN PRI). Gleichzeitig bekennt die Shareholder Value Management AG sich zum **Europäischen Transparenz Kodex für Nachhaltigkeitsfonds** und ist **Mitglied des Forums Nachhaltige Geldanlage (FNG)**. Damit verpflichtet sie sich, korrekt, angemessen und rechtzeitig Informationen zur Verfügung zu stellen, um Interessierten, insbesondere Investoren, die Möglichkeit zu geben, die Ansätze und Methoden der nachhaltigen Geldanlage des jeweiligen Fonds nachzuvollziehen.

# Shareholder Value Management AG – dem verantwortungsvollen Investment verpflichtet

## Einbettung von Nachhaltigkeitsfaktoren in den Investmentprozess der SVM AG

### 1. Vorauswahl anhand quantitativer und nachhaltiger Kriterien

Neue Investmentideen, die unsere Portfoliomanager und Analysten generieren, kommen auf unsere Watchlist und durchlaufen einen mehrstufigen Prozess, bevor über ihre Aufnahme in ein Portfolio entschieden wird. Unternehmen, die für eine tiefergehende Analyse in Frage kommen, müssen vorab einige Anforderungen erfüllen. Neben finanzwirtschaftlichen Kriterien wie der täglichen Handelbarkeit, stabilen Finanzkennzahlen und attraktiven Bewertungen müssen solche Unternehmen auch die Bedingungen unseres Nachhaltigkeitsfilters erfüllen. Gemeinsam mit dem unabhängigen Anbieter Sustainalytics haben wir für die Shareholder Value Management AG einen Katalog von Ausschlusskriterien entwickelt. Sustainalytics überprüft diese Kriterien laufend und filtert mit ihrer Hilfe problematische Unternehmen zu Beginn des Investmentprozesses heraus. Auch bei Veränderungen auf Unternehmensseite gibt es entsprechende Signale von Sustainalytics.

#### Zu den Ausschlusskriterien gehören:

- die Produktion von Spirituosen (Mindestalkoholgehalt 15 Volumenprozent),
- die Herstellung oder der Vertrieb von Tabakwaren,
- der Betrieb von Glücksspieleinrichtungen (auch online),
- die Entwicklung, Herstellung oder der Vertrieb von Rüstungsgütern (lt. Anhang Kriegswaffenkontrollgesetz),
- die Entwicklung, Herstellung oder der Vertrieb völkerrechtlich geächteter Waffen (z.B. Landminen),
- die Erzeugung von Kernenergie,
- die Förderung von Ölsand,
- die Gewinnung und Verstromung von thermischer Kohle,
- der Abbau von schiefergebundenen Rohstoffen (Fracking),
- die Herstellung oder der Vertrieb pornographischer Materials.

Falls die obigen Geschäftsfelder einen Umsatzanteil von fünf Prozent des Gesamtumsatzes des jeweiligen Zielunternehmens nicht überschreiten, wird von einem Ausschluss unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismäßigkeit abgesehen. Die Entwicklung, Herstellung oder der Vertrieb von völkerrechtlich geächteten Waffen sowie Fracking gilt jedoch unabhängig vom Umsatzanteil stets als unverhältnismäßig. Unternehmen, die diese Waffen herstellen oder vertreiben bzw. Fracking betreiben sind daher unter keinen Umständen Teil eines unserer Portfolios.

## Shareholder Value Management AG – dem verantwortungsvollen Investment verpflichtet

---

Neben den kontroversen Geschäftsfeldern führen auch kontroverse Geschäftspraktiken wie Menschen- und Arbeitsrechtsverletzungen, Umweltverschmutzung und Korruption dazu, dass eine Investmentidee nicht weiterverfolgt wird. Basis dafür sind die Prinzipien des UN Global Compact.

### 2. Detailanalyse: Nachhaltige Geschäftsmodelle und Eigentümer

Wenn ein Unternehmen diese quantitative und nachhaltigkeitsbasierte Vorauswahl erfolgreich durchlaufen hat beginnt unsere hausinterne Detailanalyse. Hier geht es um die Frage, ob das Unternehmen zu unseren Prinzipien des Value-Investing passt:

- Unternehmen, in die wir investieren, müssen einen identifizierbaren **ökonomischen Burggraben**, einen sogenannten Moat, haben, der nachhaltig ist. Unter dem Moat verstehen wir einen dauerhaften strukturellen Wettbewerbsvorteil. Das können beispielsweise immaterielle Werte wie Konzessionen, Patente oder Lizenzen sein, sowie Kostenführerschaft oder auch Netzwerkeffekte, die den Wettbewerb auf Abstand halten.
- Wichtig bei der Auswahl ist uns weiterhin der sogenannte **Business Owner**. Das Management sollte das Unternehmen wie ein Eigentümer führen. In der Konsequenz bedeutet das, den Unternehmenswert auf lange Sicht zu maximieren und nicht die eigene Vergütung oder kurzfristige Quartalsergebnisse. Bestenfalls hat das Management „Skin in the Game“: Es besitzt signifikante Anteile am Unternehmen, die es mit eigenem Geld erworben hat. Die besten Erfahrungen haben wir mit Unternehmen gemacht, bei denen die Firmengründer noch an Bord sind, sei es im Vorstand oder im Aufsichtsrat.
- Ein weiteres wesentliches Merkmal ist die sogenannte **Sicherheitsmarge**. Darunter verstehen wir den Abstand zwischen dem Preis des Unternehmens an der Börse und seinem inneren Wert. Wir streben in der Regel einen Abschlag von 40 Prozent an. Je höher diese Sicherheitsmarge ist, desto geringer ist die Gefahr eines dauerhaften Kapitalverlustes. Die Sicherheitsmarge spielt später auch beim Verkauf der Position eine Rolle. Sie ist auch das Kriterium, an dem viele Investmentideen letztendlich oder zumindest temporär scheitern.

Daneben geht es in der qualitativen Analyse um unternehmensspezifische Details wie die Güte des Managements oder der Umsätze. Gleichzeitig können potenzielle ökonomische und nachhaltige Risiken identifiziert werden, die in der Voranalyse nicht abgedeckt wurden: Wie ist der Umgang mit den Mitarbeitern? Gibt es Hinweise auf unlautere Geschäftspraktiken?

Unternehmen, welche die qualitative Analyse erfolgreich durchlaufen haben, sind Kandidaten für die Aufnahme in ein Fondsportfolio. Ob und in welchem Umfang sie Berücksichtigung finden, wird final von dem Analysten, der das Unternehmen ursprünglich näher beleuchtet hat, mit dem verantwortlichen Portfoliomanager und dem Head of Equity Research diskutiert.

## Shareholder Value Management AG – dem verantwortungsvollen Investment verpflichtet

---

Die Aufgabe des Head of Equity Research ist es dabei, die Ergebnisse der Voranalysen kritisch zu hinterfragen. Erst mit seiner Zustimmung findet die Idee tatsächlich ihren Weg in das Fondsportfolio.

### 3. Corporate Governance

Während viele Themen, insbesondere ökologische und soziale, durch Ausschlusskriterien gefiltert werden können, sind wir der Ansicht, dass eine Verbesserung der Governance in vielen Bereichen nur durch aktive Wahrnehmung von Eigentumsrechten möglich ist. Wir verstehen uns bei den Unternehmen, in die wir investieren, vor allem als Miteigentümer, der aktiv seine Verantwortung für das Unternehmen wahrnimmt. Wie bereits beschrieben, bevorzugen wir Unternehmen, bei denen das Management **„Skin in the game“** hat, also selber am Unternehmen beteiligt ist. Nur wer denkt und handelt wie ein Eigentümer, hat nach unserer Meinung die langfristige Perspektive des Unternehmens im Blick. Auch der Aufsichtsrat sollte deshalb idealerweise am Unternehmen beteiligt sein. Prof. Louis Velthuis von der Universität Mainz hat mit der **„BOARD-Pyramide“** ein Konzept für ein entsprechendes Vergütungsmodell entwickelt, das wir unterstützen. Insbesondere Vorstände und Aufsichtsräte, die selbst Miteigentümer sind, sind gemeinsam mit uns am nachhaltigen wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens interessiert. Es ist uns daher ein zentrales Anliegen, die Governance von Aktiengesellschaften zu verbessern, sowohl was den Aufsichtsrat als auch den Vorstand betrifft.

### Schlusswort

Für uns bei der Shareholder Value Management AG ist die Beteiligung an Unternehmen aus unserer Historie heraus mehr als nur renditegetrieben. Wir verstehen uns im doppelten Wortsinn als nachhaltige Investoren. Nachhaltig investieren heißt für uns einerseits, unsere Werte zu teilen. Wir wollen mit unseren Investitionen positive Veränderungen bei sozialen oder ökologischen Themen bewirken und die Unternehmen, in die wir investieren, dauerhaft erfolgreich machen. Es ist aber auch eine Verpflichtung gegenüber unseren Investoren. Deshalb arbeiten wir täglich daran, eine langfristig überdurchschnittliche Wertentwicklung zu erzielen und den permanenten Kapitalverlust zu vermeiden.