

HV-Bericht

# Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996    ISIN DE0006059967

am 20.05.2015 in Frankfurt am Main

*Discount bietet attraktive Einstiegschance*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2014
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Beschlussfassung über die Umstellung von Inhaberaktien auf Namensaktien und entsprechende Änderungen der Satzung
6. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien
7. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2015  
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

## HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 20. Mai 2015 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) statt. Das letzte Jahr brachte der Gesellschaft das beste Ergebnis der Unternehmensgeschichte. Rund 100 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in den Räumen der Nationalbibliothek eingefunden, um sich über die weiteren Perspektiven zu informieren. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael Drill eröffnete die Hauptversammlung und übergab nach dem Verlesen der üblichen Formalien das Wort an das Vorstandsmitglied Reiner Sachs.

### Bericht des Vorstands

2014 war ein eher unterdurchschnittliches Jahr für die deutsche Börse, stellte Herr Sachs fest. Demgegenüber erzielte die SVB einen Rekordüberschuss von 10,4 Mio. Euro. Zunächst ging Herr Sachs kurz auf das Team ein, das nun neben den Geschäftsführern auch fünf Investment-Professionals umfasst. Die Ausdehnung des Teams führte auch zu einer verbreiterten Betrachtung des Anlageuniversums.

Der innere Wert der Aktie erhöhte sich im letzten Jahr um 8,2 Prozent, teilte der Vorstand mit. Dagegen legten SDAX um 5,9 Prozent und DAX um 2,7 Prozent zu. Beim Börsenkurs kam es zu einem Anstieg um 7,1 Prozent, wodurch sich der Discount auf den inneren Wert auf etwas mehr als 15 Prozent erhöhte. Laut Herrn Sachs erreichte der innere Wert im Sommer 2014 einen Höchstwert.

Der Jahresüberschuss stammte vor allem aus realisierten Kursgewinnen, die sich in Summe auf über 11,5 Mio. Euro beliefen. Anfang des Jahres 2014 erfolgte die Veräußerung der Beteiligung an der Pulsion Medical Systems SE im Rahmen eines Übernahmeangebots, so Herr Sachs. Dabei erzielte die SVB einen Veräußerungsgewinn von 6,1 Mio. Euro. Im Vorfeld hatte sich SVB zur Annahme des Angebots verpflichtet, um somit die Transaktion überhaupt zu ermöglichen. Im Dezember 2013 war bereits der Börsenkurs gestiegen, das Ergebnis wurde aber erst 2014 eingefahren. In diesem Zusammenhang dankte Herr Sachs besonders Herrn Fischer, der lange Zeit im Verwaltungsrat saß.

Auch der Verkauf der Update Software AG erfolgte im Rahmen eines Übernahmeangebots. Herr Sachs hätte sich zwar gewünscht, dass das Potenzial des Unternehmens noch innerhalb des Engagements gehoben werden kann, nach einigen Enttäuschungen konnte die Beteiligung aber immer noch mit einem Gewinn von 1,5 Mio. Euro veräußert werden. Hierbei dankte er besonders Dr. Fink, der immer die Interessen der Gesellschaft im Aufsichtsrat von Update Software wahrnahm.

Bei WMF hatte der Großaktionär KKR ein Übernahmeangebot für die Vorzüge zu 53 Euro unterbreitet. Wie Herr Sachs berichtete, hat sich SVB mit anderen Aktionären zusammengetan und diese Aktien dem Großaktionär angeboten. Da dieser dadurch die Schwelle für den Squeeze-out erreichen konnte, erfolgte nach Verhandlungen eine Anhebung des Angebots für alle Vorzugsaktionäre auf 58 Euro. Nach den Worten von Herrn Sachs lag der Gewinn aus dieser Transaktion bei 3,3 Mio. Euro.

Die Dividendenerträge erhöhten sich von 0,53 auf 0,89 Mio. Euro. Dieser Anstieg war laut Herrn Sachs aber vor allem auf eine Neuabrechnung der Dividende bei Pulsion zurückzuführen. Die Abschreibungen stiegen allerdings auch auf 1,5 Mio. Euro, was vor allem auf die Beteiligung an SMT Scharf zurückzuführen war. Hier hat SVB zu früh auf die Wende im Bergbauzyklus gesetzt, räumte der Vorstand ein. Er war für die weitere Entwicklung aber zuversichtlich gestimmt, zumal sich der Auftragseingang im ersten Quartal 2015 wieder erhöhte.

Durch die Verkäufe reduzierten sich die stillen Reserven von 14,2 auf 6,7 Mio. Euro. Die größten stillen Reserven lagen in den Beteiligungen an Secunet, Sto und InnoTec TSS, informierte Herr Sachs. Im Hinblick auf die Gewinnverwendung schlägt die Verwaltung erneut eine Thesaurierung der Gewinne vor. Dies begründete er mit einem Steuerstundungseffekt für die inländischen Privataktionäre.

Für Ende des zweiten Quartals ist jedoch ein Gesetzentwurf angekündigt hinsichtlich der steuerfreien Veräußerung von Beteiligungen, informierte Herr Sachs. Auf jeden Fall hatte die Gesellschaft jetzt eine Steuerprüfung für die Jahre 2008 bis 2010, in der es keine Beanstandungen gab. Anschließend ging Herr Sachs kurz auf die Performance seit Auflage im Jahr 2001 ein. demnach stieg die SVB-Aktie nach Abzug der Kosten kumuliert 58 Prozent stärker als der SDAX und sogar 154 Prozent gegenüber dem DAX. Dabei verwies er auch auf die detaillierte Mehrjahresübersicht im Geschäftsbericht.

In 2014 lief die Aktie 2 Prozent besser als der SDAX. Zudem hatte die SVB-Aktie im Oktober aufgrund der Depotausrichtung einen deutlich geringeren Rückschlag hinnehmen müssen, berichtete der Vorstand. 10 bis 20 Prozent Discount auf den inneren Wert seien beim Kurs durchaus als normal anzusehen. Nach Aussage von Herrn Sachs liegt der aktuelle Discount bei 15 Prozent. Im Frühjahr 2013 hatte er sogar kurzfristig einen Aufpreis auf den inneren Wert gegeben, obwohl bei Beteiligungsgesellschaften normalerweise ein Abschlag vorherrscht.

Zum 31. Dezember 2014 umfasste das Depot 14 Positionen. Die fünf größten Positionen Software AG, Secunet Security Networks, SMT Scharf, i:FAO und InnoTec TSS machten 49,1 Prozent des Volumens aus. Daneben hielt die SVB noch Aktien an WashTec, Renk, Immunodiagnostic Systems, Sto, Lenzing, Edding, PVA Tepla, Studio Babelsberg und Update Software. Zum 30. April 2015 entfielen 16,0 Prozent auf die Software AG, weitere 13,7 Prozent auf i:FAO, daneben 10,0 Prozent auf Immunodiagnostic Systems, 9,5 Prozent auf WashTec und 8,8 Prozent auf SMT Scharf.

Darüber hinaus besteht noch ein Einreichungsvolumen von 9,96 Mio. Euro. Laut Herrn Sachs hat der mögliche Ertragswert bei Allianz Leben nach der Entscheidung des Landgerichts Stuttgart einen Dämpfer erhalten. Allerdings hat auch die SVB gegen die Entscheidung Beschwerde beim Oberlandesgericht eingelegt. In diesem Zusammenhang stellte der Vorstand auch klar, dass im inneren Wert keinerlei mögliche Erträge aus der Einreichung enthalten sind.

Des Weiteren wies Herr Sachs darauf hin, dass man bei SVB auch aktiv die Aktionärsrechte wahrnimmt. So wurde bei SMT Scharf die Tagesordnung erweitert und zusammen mit anderen Aktionären gelang auch der Austausch von Aufsichtsratsmitgliedern. Nachdem die Lenzing-Aktie bis auf 40 Euro gefallen war, kam es nach den Worten von Herrn Sachs zum Aufbau einer ersten Position. Innerhalb kurzer Zeit stieg der Kurs dann auf 60 Euro und aufgrund einer zu geringen Sicherheitsmarge erfolgte der Verkauf der Position.

Herr Sachs betonte im Hinblick auf die Tagesordnung noch einmal, dass die Einstellung der Gewinne in die Rücklagen die Gesellschaft stärkt. Mit der geplanten Umstellung auf Namensaktien kann die Gesellschaft zukünftig besser mit den Aktionären in Kontakt treten. Zudem ist die Änderung für die Aktionäre mit keinen Kosten verbunden. Die vorgeschlagene Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien dient zunächst als Vorratsbeschluss. Bei einem weiteren Anstieg des Discounts könnte ein Rückkauf nach Meinung von Herrn Sachs jedoch sinnvoll sein.

Im Anschluss berichtete das Vorstandsmitglied Frank Fischer über die Prinzipien des Value-Investings. Hierbei ging er besonders auf eigentümergeführte Unternehmen ein. Diese besitzen eine ganz andere Motivation als durch Manager geführte Unternehmen und sind sehr langfristig ausgerichtet, so Herr Fischer. Damit SVB in solche Unternehmen investiert, sollte das Management im Idealfall mit 10 bis 30 Prozent beteiligt sein. Bei einem größeren Anteil könnten sonst nach Meinung des Vorstands auch Nachteile für die Kleinaktionäre drohen. Wichtig ist auch die hohe Verweildauer des Managements im Unternehmen, das dann auch nicht den kurzfristigen Bonus sondern die langfristig beste Aufstellung für das Unternehmen sucht.

Positiv empfand Herr Fischer auch, wenn sich die Mitarbeiter im Unternehmen selbst engagieren können und sich somit selbst als Unternehmer fühlen dürfen, da sie dann bessere Entscheidungen treffen. Wie Herr Fischer weiter berichtete, taucht aber auch die Prinzipal-Agent-Problematik auf. Als Lösung erachtete er die Entwicklung gemeinsamer Werte und Ziele sowie die langfristige Incentivierung der Agenten. Als Beispiel nannte er hier den Vergleich zwischen BMW und Daimler in den vergangenen Jahren.

Als Vorteile bei den eigentümergeführten Unternehmen sah Herr Fischer, dass sie nicht an teuren Übernahmen interessiert sind und keine Schulden mögen. Zudem entscheiden sie sich bei Notwendigkeit auch für langfristige Erweiterungsinvestitionen. Auch Aktienrückkäufe wirken unterhalb des inneren Wertes wertschöpfend, so Herr Fischer. Bei den Nachteilen machte er eine mögliche Abhängigkeit vom Eigentümer oder die Frage der Nachfolge aus. Zu beachten sei auch das Verhalten gegenüber Kleinaktionären, wenn der Eigentümer über eine deutliche Mehrheit verfügt.

Als Beispiele nannte Herr Fischer das Engagement bei der Software AG, die nun auch auf einen Partnervertrieb setzt. Diese Thematik laufe in Großbritannien und Südafrika bereits sehr gut. Insgesamt war der Vorstand mit dem bisherigen Engagement bei dieser Gesellschaft zufrieden. Des Weiteren wies er auf die Sonderausschüttung von 25,14 Euro bei Sto hin, nachdem das Management keine Akquisitionsmöglichkeiten gefunden hatte. Bei Secunet kam es zwar bereits zu einer guten Kursentwicklung, das Beste stehe

dem Unternehmen und dem Kurs aber noch bevor, war Herr Fischer überzeugt. In Summe waren dies für ihn gute Beispiele dafür, wie SVB investiert entsprechend dem Motto „it's all about value“ (deutsch: Alles dreht sich um den Wert).

## Allgemeine Diskussion

Rechtsanwältin Marion Kostinek von der Investors Communication Group (ICG) sprach dem Management zunächst ihren Glückwunsch für die gute Leistung im vergangenen Geschäftsjahr aus. Auch die erneut vorgeschlagene Thesaurierung erachtete sie als durchaus vorteilhaft. Nachdem die Namensaktien immer beliebter werden, erkundigte sich Frau Kostinek, wie lange die Eintragung voraussichtlich dauern wird. Laut Herrn Sachs plant die Gesellschaft einen Dienstleister zu nehmen, der das Aktienregister führt. In diesem Rahmen ging er davon aus, dass die Eintragung lediglich die technische Bearbeitungszeit beim Dienstleister in Anspruch nimmt.

Frau Kostinek befürwortete auch die vorgeschlagene Möglichkeit zum Aktienrückkauf, wobei sie interessierte, ab welchem Discount ein Rückkauf denkbar wäre. Bei einem Discount von über 20 Prozent könnte dies ein Signal für einen Rückkauf darstellen, meinte Herr Sachs. Allerdings muss eine Entscheidung für einen Rückkauf auch immer in Abhängigkeit von der verfügbaren Liquidität oder der Attraktivität von Alternativanlagen gesehen werden.

In diesem Zusammenhang hielt Frau Kostinek angesichts der Erfolge bereits den jetzigen Discount für zu hoch. Deshalb wollte sie wissen, ob die Gesellschaft nicht noch mehr für die Aktie tun könnte. Dagegen sah Herr Sachs das Unternehmen schon recht präsent in der Wahrnehmung am Markt, speziell wenn Käufe oder Verkäufe von Beteiligungen vermeldet werden. Im Hinblick auf das Depot sprach Frau Kostinek den maximalen Anteil einer Position von 20 Prozent an. Bei Überschreiten der Grenze müsste das Investment wieder zurückgeführt werden, außer der Vorstand erhält die Genehmigung des Aufsichtsrats. Aktuell liegt die Software AG trotz Kurssteigerungen erst bei einem Anteil von 16 Prozent, so dass sich die Frage derzeit nicht stellt, betonte Herr Sachs.

Anschließend erkundigte sich Frau Kostinek nach etwaigen Beraterverträgen mit Aufsichtsratsmitgliedern. Nach Aussage von Herrn Sachs bestehen jedoch keinerlei Beraterverträge. Des Weiteren bat Frau Kostinek noch um eine Einschätzung zum Thema Gold. Das Thema ist derzeit durchaus präsent, jedoch ist man kein Spezialist für Goldminen, erklärte Herr Fischer. Deshalb würde man bei einem Engagement eher zu einem Basket tendieren. Sentix sagt zwar bereits, dass Gold interessant sein könnte, allerdings fehlen noch andere nachhaltige Trends, so dass der Vorstand aktuell noch nicht die Notwendigkeit für ein Gold-Investment sah. Angesprochen auf die Verlustvträge bezifferte Herr Sachs diese auf 2,9 Mio. Euro bei der Körperschaftssteuer und 375.000 Euro bei der Gewerbesteuer.

Herr Rentsch sprach dann noch einmal den Themenkomplex Namensaktien an. Nach seiner Meinung sei die Eintragung nicht kostenlos, sondern verursache zusätzliche Kosten. Durch die Umstellung auf Namensaktien wird ein direkter Kontakt zu den Aktionären ermöglicht, hob Herr Sachs noch einmal die Vorteile hervor. So kann beispielsweise die Einladung direkt an die Aktionäre verschickt werden oder es können auch gezielt größere Aktionäre angesprochen werden, falls wichtige Maßnahmen für die Gesellschaft anstehen. Hinsichtlich der Kostenfrage wollte sich der Vorstand noch einmal informieren, da das bisher auch aus eigener Erfahrung noch keine Rolle gespielt habe. Zum möglichen Dienstleister wollte sich der Vorstand noch nicht äußern, da die Gespräche mit den verschiedenen Kandidaten noch nicht abgeschlossen sind.

## 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 345.847 Aktien entsprechend 49,58 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle einstimmig oder bei wenigen 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 Umstellung auf Namensaktien (TOP 5), die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 6) und die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 7).

Die Hauptversammlung endete um 19 Uhr.

## Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG schloss das vergangene Geschäftsjahr mit dem besten Ergebnis der Unternehmensgeschichte ab. Hierbei konnte im letzten Jahr die Ernte der Vorjahre eingefahren werden. Aber auch unabhängig von Gewinnrealisierungen entwickelte sich die Gesellschaft im vergangenen Jahr mit einem Zuwachs von 8,2 Prozent beim inneren Wert besser als der Markt.

Der Start ins laufende Jahr gestaltete sich ebenfalls sehr erfolgreich. Nach vier Monaten verzeichnete die Gesellschaft beim inneren Wert einen Zuwachs von 14 Prozent auf 62,82 Euro. Da sich die größten Positionen im Depot auch im Mai weitgehend nach oben entwickelten, dürfte der aktuelle innere Wert derzeit noch leicht darüber liegen. Mit knapp 53 Euro weist der Aktienkurs einen deutlichen Abschlag auf. Vor dem Hintergrund der aussichtsreichen Depotstruktur und dem deutlichen Abschlag auf den inneren Wert bietet die SVB-Aktie derzeit eine attraktive Einstiegschance.

## 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

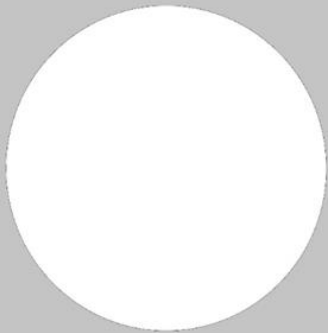
Internet: [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)  
E-Mail: [info@shareholdervalue.de](mailto:info@shareholdervalue.de)

## 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](mailto:reiner.sachs@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