

**HV-Bericht**

# **Shareholder Value Beteiligungen AG**

**WKN A16820    ISIN DE000A168205**

am 23.05.2018 in Frankfurt am Main

*Neue Rekordergebnisse*

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses, des Lageberichts und des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2017
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Satzungsänderung zur Anpassung der Aufsichtsratsvergütung
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2018  
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

## HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 23. Mai 2018 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt. Nachdem schon 2016 ein Rekordergebnis angefallen war, konnte die Gesellschaft den Gewinn 2017 noch einmal kräftig ausweiten. Knapp 150 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in der Deutschen Nationalbibliothek eingefunden, um sich über die weiteren Zukunftsperspektiven zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Helmut Fink eröffnete um 17:00 Uhr die Hauptversammlung und wies auf die Veränderung im Vorstand hin. Mit Wirkung zum 20. November 2017 wurde Simon Pliquett in den Vorstand berufen, da das bisherige Vorstandsmitglied Reiner Sachs sein Ausscheiden zum Jahresende angekündigt hatte. In diesem Rahmen dankte Dr. Fink Herrn Sachs für dessen 17-jährige Tätigkeit im Unternehmen. Er habe das Unternehmen 2000 mit gegründet und 2001 an die Börse gebracht. Nach dem Verlesen der sonstigen Formalien übergab Dr. Fink das Wort an das Vorstandsmitglied Simon Pliquett.

### Bericht des Vorstands

Zu Beginn nutzte Herr Pliquett die Gelegenheit und stellte sich den anwesenden Aktionären kurz vor. Nach seiner Aussage gestaltete sich die Entwicklung 2017 erneut sehr gut. So kletterte der innere Wert um 34,4 Prozent auf 128,54 Euro und der Aktienkurs legte sogar um gut 43 Prozent auf 129,05 Euro zu. Damit erzielte die SVB erneut eine deutliche Outperformance gegenüber SDAX und DAX. Der Kurs verlief in den letzten Monaten des Jahres 2017 relativ gleich zum inneren Wert, so dass die Aktionäre ohne Discount ihre Aktien veräußern können. Dies war in den vergangenen Jahren nicht immer der Fall, betonte Herr Pliquett.

In den letzten 17 Jahren verzeichnete die Gesellschaft eine 256 Prozent bessere Performance gegenüber dem SDAX und 459 Prozent gegenüber dem DAX, stellte der Vorstand fest. Anschließend ging es auf die Andienung und Gewinnrealisierung bei STADA ein. Anfang 2016 erfolgte der Aufbau der Position zu durchschnittlich 33 Euro. Der Verkauf erfolgte im Rahmen der Andienung an Bain Capital zu 66,25 Euro im Jahr 2017. Dabei realisierte die SVB einen Gewinn von knapp 9,8 Mio. Euro.

Zu Jahresbeginn 2017 wurde angesichts des Übernahmeangebots von KKR eine Position bei GfK aufgebaut. Diese wurde dann zu Gunsten von Anteilen an KKR's privater Beteiligungsgesellschaft Acceleratio Topco eingebracht. Somit bleibt man auch weiter indirekt an GfK beteiligt. Wie Herr Pliquett berichtete, hat KKR den ehemaligen CEO von WMF an Bord geholt. Weiterhin sehr erfolgreich entwickelt sich auch die Position an Secunet Security Networks. Hier erreichte der Kurs neue Rekordstände. Aus Gründen der Portfoliostreuung wurde aber rund 15 Prozent der Position abgebaut. Die Gesellschaft ist in einem attraktiven Nischenmarkt tätig. Da die Gesellschaft über zahlreiche neue Produkte verfügt, sah Herr Pliquett weiterhin hohes Ertragspotenzial. Nach seiner Aussage erfolgte der Einstieg bei Secunet bereits bei Kursen von 10 Euro, was aktuell bereits eine Verzehnfachung bedeutet. Unverändert positiv erscheint auch die Beteiligung an Washtec. Durch Teilverkäufe wurde die Position jedoch auf einen Anteil von rund 10 Prozent zurückgefahren, so der Vorstand.

Zum Jahresende 2017 umfasste das Depot 13 Wertpapiere. Die fünf größten Positionen waren Secunet mit 15,9 Prozent, Acceleratio Topco mit 15,3 Prozent, Constantin Medien mit 11,7 Prozent, Washtec mit 10,3 Prozent sowie SMT Scharf mit 10,1 Prozent. Weitere Positionen waren Immunodiagnostic Systems Holdings mit 9,7 Prozent, Intershop Communications mit 9,5 Prozent, Sixt Leasing mit 8,4 Prozent, Metro mit 5,7 Prozent und InnoTec TSS mit 5,3 Prozent. Die sonstigen drei Positionen machten einen Anteil von 2,5 Prozent aus.

Vor allem durch Gewinnrealisierungen erzielte die SVB im abgelaufenen Geschäftsjahr mit 18,9 Mio. Euro ein neues Rekordergebnis. Die Kursgewinne stammten vor allem aus dem Engagement bei STADA mit gut 9,7 Mio. Euro, aus dem Teilverkauf Washtec mit 6,76 Mio. Euro, dem Teilverkauf Secunet mit 1,93 Mio. Euro und dem kompletten Verkauf der Position Renk mit 1,69 Mio. Euro, berichtete Herr Pliquett.

Die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von knapp 2,8 Mio. Euro setzten sich aus Zuschreibungen auf Intershop und Immunodiagnostic von jeweils rund 1,0 Mio. Euro sowie auf eine Zuschreibung bei SMT Scharf in Höhe von 0,75 Mio. Euro zusammen. Die Verwaltungskosten Depot bezifferte Herr Pliquett im vergangenen Jahr auf 4,34 Mio. Euro. Davon entfielen inklusive Mehrwertsteuer 1,06 Mio. Euro auf die Grundvergütung und 3,28 Mio. Euro auf die Performance Fee. Bei den Dividendeneinnahmen lag das Niveau mit 0,74 Mio. Euro etwa auf Vorjahr. Dafür fielen die Abschreibungen mit 0,18 Mio. Euro deutlich geringer als vor Jahresfrist aus. Abschließend stellte Herr Pliquett noch einmal klar, dass die Gesellschaft 2017 mit 18,9 Mio. Euro das höchste Ergebnis der Unternehmensgeschichte erzielt hat.

Das Vorstandsmitglied Frank Fischer führte zunächst aus, dass der Übergang im Vorstand im gegenseitigen Einvernehmen erfolgte. So schied Herr Sachs auf eigenen Wunsch aus dem Vorstand aus. Er habe aber bspw. heute die Gesellschaft bei der Hauptversammlung der SMT Scharf AG vertreten. Im Rahmen der Anlagephilosophie ist eine ausreichende Sicherheitsmarge beim Erwerb der Wertpapiere entscheidend, betonte Herr Fischer.

Die SVB investiert dabei bevorzugt in eigentümergeführte Unternehmen. Dabei sollten die Unternehmen über einen strukturellen Wettbewerbsvorteil verfügen. Als weiteres Entscheidungselement nannte Herr Fischer auch den Mister Market, da der Markt häufig auch zu Übertreibungen neigt. In eigentümergeführten Firmen stehen nachhaltige und dezentrale Entscheidungen auf der Agenda. So agierte Werner von Siemens nach dem Motto „für den augenblicklichen Erfolg verkaufe ich nicht die Zukunft“, und bei Sixt sollen sich die Mitarbeiter als Unternehmer im Unternehmen fühlen. Dies entspricht auch der Erfolgsformel bei der Rational AG, erklärte Herr Fischer.

Beim klassischen CEO liegt der Fokus auf Geschäftsvorgängen. Zudem hält er Optionen, hat aber kein eigenes Geld im Unternehmen. Die Priorität liegt auf Umsatzwachstum und beinhaltet das kurzfristige Denken in Quartalsabschlüssen. Die SVB sucht dagegen eher den „Outsider“, der sich selbst im Unternehmen finanziell engagiert und sich vor allem auf den Cashflow fokussiert. Ihm geht es um die Steigerung des Werts der Aktie, meinte Herr Fischer.

Als Hauptaufgabe des Managements erachtete er die richtige Kapitalallokation. Dabei sah er kritisch die derzeitig häufig anzutreffende Maßnahme, einen Aktienrückkauf über dem inneren Wert durchzuführen. Hierbei gehe es häufig lediglich um das Tuning des Ergebnisses je Aktie. Am Vergleich von BMW und Daimler zeigte der Vorstand, dass Eigentümer die besseren „Kümmerer“ sind, was eine deutlich bessere Performance bei BMW belege. Als wichtig erachtete Herr Fischer auch eine erfolgsabhängige Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder. Ziel sei es dabei, die Aufsichtsräte auch zu Mitaktionären zu machen, betonte Herr Fischer zum Ende seiner Ausführungen.

## Allgemeine Diskussion

Frau Kostinek vom Investors Communication Group e.V. beglückwünschte die Gesellschaft für die Steigerung des inneren Wertes um 34,4 Prozent. Zudem begrüßte sie, dass der Discount beim Aktienkurs zum inneren Wert mittlerweile aufgebraucht ist. Des Weiteren dankte sie dem ausgeschiedenen Vorstandsmitglied Reiner Sachs für dessen langjährige Tätigkeit. Frau Kostinek interessierte, ob auch der Einsatz von Fremdkapital oder die Verwaltung fremder Gelder denkbar seien. Zum Bilanzstichtag hatte man einen Lombardkredit über 3,9 Mio. Euro im Einsatz, berichtete Herr Pliquett. Dafür zahlt die Gesellschaft einen Zinssatz von 0,3 Prozent. Falls sich Opportunitäten bieten, wird von diesem Mittel Gebrauch gemacht. Die Verwaltung von Geldern für Privatpersonen sei dagegen kein Thema.

Nähere Ausführungen verlangte Frau Kostinek zur Neugründung der Shareholder Value Alpine AG. Der wesentliche Zweck der Gesellschaft sind Investitionen in Österreich und der Schweiz. Allerdings benötigt man vor Ort ein gutes Netzwerk, um Zugang zu Informationen zu erhalten. Langfristig geht es dabei um den Aufbau entsprechender Investments. Als Vorteil erachtete Herr Fischer auch die Tatsache, dass die Gesellschaft bei Investments in der Schweiz außerhalb des Euroraums agiert.

Angesichts danach noch höherer Kurse interessierte Frau Kostinek, weshalb die STADA-Aktien bereits im Übernahmeangebot angedient wurden. Das STADA-Engagement hatte eine Größe erreicht, bei der davon auszugehen war, dass das Angebot nicht zu Stande gekommen wäre, falls man die Aktien nicht

angedient hätte. Entsprechend bestand die Gefahr des Scheiterns und die Position hatte eine sehr hohe Gewichtung im Depot. Insgesamt hätte man das Investment lieber über mehrere Jahre begleitet, teilte Herr Fischer mit.

Frau Kostinek sprach dann noch die gestiegenen Verwaltungskosten und den Besuch der Hauptversammlung von Warren Buffett an. Die Vergütung beträgt 1 Prozent des Depotvolumens und zusätzlich eine 10-prozentige Performance Fee, allerdings erst ab einem Zuwachs von 10 Prozent. Zudem besteht auch eine sogenannte high water mark, berichtete der Aufsichtsratsvorsitzende. Den Besuch der Hauptversammlung bezeichnete Herr Fischer als „großes Kino“. Der umfangreiche Fragen-und-Antwort-Komplex habe neben nützlichen Informationen auch immer einen hohen Unterhaltungswert. Auf jeden Fall sei der Besuch der dortigen Hauptversammlung immer ein Erlebnis.

Herr Herrmann sprach den Verantwortlichen ebenfalls seinen Dank für die hervorragenden Zahlen des vergangenen Geschäftsjahres aus. Im Anschluss bat er noch einmal um weitergehende Informationen zur Shareholder Value Alpine AG. Mit der Gesellschaft besteht keine Gewinnabführung und die Transaktionen werden laut Herrn Pliquett unabhängig vom dortigen Geschäftsführer vor Ort durchgeführt. Allerdings besteht ein Beratungsmandat mit der Shareholder Value Management AG, fügte Dr. Fink hinzu.

Herr Heine erkundigte sich, ob sich die Aktien der Constantin Medien AG noch im Depot befinden, was der Vorstand jedoch verneinte. In diesem Rahmen wollte er wissen, wie die Mittel wieder investiert wurden. Mit den zugeflossenen Mitteln wurde die Kreditlinie zurückgeführt und die Position bei Sixt Leasing weiter ausgebaut. Außerdem nahm man auch an der Kapitalerhöhung bei Intershop teil. Derzeit befinden sich noch zwei Positionen im Aufbau, die man deshalb noch nicht nennen möchte, erklärte Herr Pliquett.

Angesichts der zuletzt schwächeren Entwicklung verlangte Herr Heine einen Kommentar zum Engagement bei Metro. Die Beteiligung befindet sich derzeit noch im Umlaufvermögen. Man hatte gehofft, dass im Zuge des Spin-offs aus eins plus eins mehr als zwei wird. Diese Hoffnung ist bisher jedoch nicht aufgegangen, bedauerte der Vorstand. Schließlich kam auch noch der exogene Schock aus Russland hinzu. Derzeit befinde man sich noch in der Evaluationsphase, wie in der Zukunft weiter mit der Position verfahren wird.

Herr Breithaupt hinterfragte noch einmal die Vergütungsstruktur. Die Grundvergütung wird zweimal jährlich bezahlt und zwar im Mai und November. Wie Herr Pliquett weiter ausführte, erfolgt die Abrechnung der Performance Fee immer im November, um Abgrenzungsprobleme zu vermeiden. Wenn das Volumen steigt, kann sich auch bei einem relativ geringeren Anstieg ein höherer Vergütungswert ergeben.

Angesprochen auf die Bewertung von GfK bei Acceleratio meinte Herr Fischer, GfK habe in der Vergangenheit viel Neues verpasst. Dies führt nun erst einmal zu Restrukturierungskosten. Er ging aber davon aus, dass sich die Ertragsqualität in den kommenden drei Jahren verdoppeln könnte. Die Bilanzierung erfolgt aber unverändert zu Anschaffungskosten. Nach Ansicht von Herrn Breithaupt gab es in der jüngsten Vergangenheit nur noch kleine Fortschritte bei InnoTec. Herr Pliquett bezeichnete InnoTec als sehr stabiles Unternehmen, das man damals bei einem KGV von 7 eingekauft hat. Auch den dortigen Vorstand erachtete er als sehr gut. In Zukunft müsse man sich angesichts der Beteiligung die Frage über das weitere Vorgehen stellen, falls die Gewinne nicht weiter steigen.

Eine weitere Frage drehte sich um einen etwaigen Aktienrückkauf. Im letzten Jahr hat die Hauptversammlung die Ermächtigung zum Aktienrückkauf erteilt, erklärte Herr Fischer. Allerdings müssten vor einem Rückkauf auch immer die Alternativen betrachtet werden. Sollte die Aktie von SVB wieder einen deutlichen Discount zum inneren Wert aufweisen, dann bieten sich am Markt sicherlich ebenfalls interessante Anlagemöglichkeiten, zeigte sich der Vorstand überzeugt.

## **Abstimmungen**

Nach dem Ende der Aussprache leitete Dr. Fink zu den Abstimmungen über. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6,975 Mio. Euro, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren 372.663 Aktien entsprechend 53,43 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle einstimmig im Sinne der Verwaltung gefasst. Dies waren die Einstellung des Gewinns in die anderen Gewinnrücklagen (TOP 2), die Entlastung von Vorstand

(TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5). Gegen 19:00 Uhr konnte Dr. Fink die Hauptversammlung wieder beenden.

## **Fazit und eigene Meinung**

Die Shareholder Value Beteiligungen AG blickt auf ein neues Rekordjahr zurück. Während der innere Wert um gut 34 Prozent zulegen, kletterte der Aktienkurs sogar um mehr als 43 Prozent. Damit wurde der Discount zwischen innerem Wert und Börsenkurs komplett abgebaut. Riesige Kursgewinne realisierte die Gesellschaft vor allem bei STADA, aber auch Secunet, Renk und Washtec steuerten hohe Erträge bei.

Die zufließenden Mittel nutzte die Gesellschaft zum Ausbau bestehender Positionen wie bei Sixt Leasing oder neuen Engagements wie bei Metro. Zudem kümmert sich das Management aktuell um den Aufbau zweier neuer Positionen. Im bisherigen Jahresverlauf blieb der innere Wert weitgehend konstant und auch der Aktienkurs liegt in dessen Nähe. Das Depot bietet unverändert interessante Entwicklungsmöglichkeiten. Angesichts des hervorragenden Managements sollten die Aktionäre somit unverändert in der SVB-Aktie engagiert bleiben.

## **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: [ir@shareholdervalue.de](mailto:ir@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

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)